

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN LABA
DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun oleh:
Zulfa Azzuhro
NIM. 15808141038

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**

2019

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN LABA
DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Oleh:
Zulfa Azzuhro
15808141038

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 20 Mei 2019
untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi
Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui,
Dosen Pembimbing



Muniya Alteza, S.E., M.Si.
NIP. 198102242003122001

HALAMAN PENGESAHAN




Skripsi yang berjudul:

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN LABA
DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

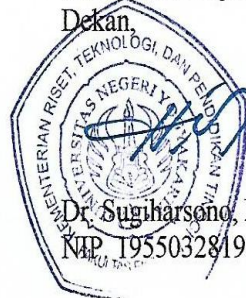
Oleh:
Zulfa Azzuhro
15808141038

Telah dipertahankan di depan Dosen Penguji pada tanggal 31 Mei 2019 dan
dinyatakan telah lulus

DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Musaroh, S.E., M.Si.	Ketua Penguji		21/6-2019
Muniya Alteza, S.E., M.Si.	Sekretaris		24-06-2019
Naning Margasari, S.E., M.Si., MBA.	Penguji Utama		18-06-2019

Yogyakarta, 25 Juni 2019
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta,
Dekan.



Dr. Sugiharsono, M.Si.
NIP. 195503281983031002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Zulfa Azzuhro

NIM : 15808141038

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini adalah benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat ditulis atau diterbitkan oranglain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 20 Mei 2019

Penulis,



Zulfa Azzuhro

NIM. 15808141038

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai kesanggupannya.”

(Q.S. *Al-Baqarah*: 286)

“Barangsiapa keluar untuk mencari ilmu, maka dia berada di jalan Allah.”

(H.R. Tirmidzi)

“Agama tanpa ilmu adalah buta, ilmu tanpa agama adalah lumpuh.”

(Albert Einstein)

“Orang-orang yang sukses telah belajar membuat diri mereka melakukan hal yang harus dikerjakan ketika hal itu memang harus dikerjakan, entah mereka menyukainya atau tidak.”

(Aldus Huxley)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT, penulis persembahkan karya ini untuk:

Bapak Muqorobin dan Ibu Sri Purwanti, Bapak dan Ibu yang selalu memberikan doa, dukungan yang penuh kasih sayang, memberikan motivasi dan mendampingi dengan penuh kesabaran yang menenangkan hati selama ini.

Itqanul Mufti Al Hasan dan Khoirulina Asy-Syifa, adik-adikku yang telah memberikan doa, dukungan dan motivasi yang menguatkan penulis selama ini.

Agus Supriyanto atas doa, perhatian, pengertian, semangat, dukungan dan motivasi yang selalu diberikan dari jauh, yang selalu menguatkan penulis meskipun jarak memisahkan.

Sahabat-sahabat penulis atas doa, dukungan, motivasi tiada henti, ilmu yang kita bagi, serta cerita indah selama di perkuliahan.

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN LABA
DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Oleh:
Zulfa Azzuhro
15808141038**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) dan Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2015 – 2017.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif kausalitas. Metode yang digunakan untuk mengumpulkan sampel yaitu metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan diperoleh 36 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR). Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR). Hasil *Moderated Regression Analysis* menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak memoderasi Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR). *Investment Opportunity Set* (IOS) juga tidak memoderasi Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR).

Kata Kunci: *Investment Opportunity Set*, Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan

**THE INFLUENCE OF FINANCIAL PERFORMANCE AND COMPANY
SIZE ON MARKET REACTION ON PROFIT ANNOUNCEMENT
WITH INVESTMENT OPPORTUNITY SET
AS MODERATING VARIABLE**

**By
Zulfa Azzuhro
15808141038**

ABSTRACT

This research aimed to explore the influence of financial performance (ROA) and company size (Size) on the market reaction on profit announcement (CAR) in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with the Investment Opportunity Set (IOS) as a moderating variable. The period of research used was from 2015 – 2017.

This research was quantitative study of associative causality. The method used to collect samples was purposive sampling method. Based on the pre-determined sampling criteria obtained 36 manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange period 2015 – 2017. This research used multiple linear regression analysis techniques.

Based on the results of data analysis concluded that financial performance (ROA) had a positive and significant effect on the market reaction on profit announcement (CAR). Company size had a negative and significant effect on market reaction on profit announcement (CAR). The Moderated Regression Analysis results showed that the Investment Opportunity Set (IOS) does not moderate the influence of financial performance (ROA) on the market reaction on profit announcement (CAR). Investment Opportunity Set (IOS) also did not moderate the influence of company size (Size) on the market reaction on profit announcement (CAR).

Keywords: *Investment Opportunity Set, Market Reaction on Profit Announcement, Financial Performance, Company Size*

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi” yang dapat diselesaikan dengan baik. Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

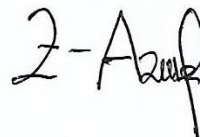
1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Lina Nur Hidayati, S.E., M.M., Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan nasihat dan dukungan selama di perkuliahan.
5. Muniya Alteza, S.E., M.Si., Dosen Pembimbing skripsi sekaligus sekretaris penguji yang telah meluangkan waktu memberikan bimbingan, arahan dan motivasi selama penyusunan skripsi ini sampai dengan selesai.
6. Naning Margasari, S.E., M.Si., MBA., Penguji Utama yang telah memberikan masukan, menguji dan mengoreksi skripsi ini.
7. Musaroh, S.E., M.Si., Ketua Penguji yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
8. Seluruh dosen dan staf pengajar Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat dan membantu kelancaran studi.
9. Anggota keluarga penulis, Bapak, Ibu dan Saudara/I penulis yang selalu mendoakan, memberikan dukungan, bimbingan dan selalu menemani penulis selama proses perkuliahan.
10. Agus Supriyanto terima kasih atas doa, perhatian, dukungan dan motivasi yang telah diberikan selama ini.

11. Sahabat-sahabat penulis terutama untuk Cdk dan Tim Kejajar (A'la, Astri, Dika, Iko, Leny, Luzmi, Nurul, Pidha, Vicki, Alfin, Batak, Deyo, Icu, Lupek, Samuel, dan Zuhdi) terima kasih atas semangat, dukungan, pengertian, motivasi, bantuan, segala ilmu yang kita bagi, dan kenangan indah selama di perkuliahan.
12. Teman-teman Manajemen 2015 yang banyak membantu, memberi motivasi dan semangat selama di perkuliahan.
13. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Harapan penulis, skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi orang lain.

Yogyakarta, 20 Mei 2019

Penulis,



Zulfa Azzuhro

NIM. 15808141038

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Pembatasan Masalah	10
D. Perumusan Masalah.....	11
E. Tujuan.....	11
F. Manfaat.....	12
BAB II KAJIAN TEORI.....	14
A. Landasan Teori	14
1. <i>Signalling Theory</i>	14
2. <i>Event Study</i>	15
3. Reaksi Pasar	16
4. Kinerja Keuangan.....	25
5. Ukuran Perusahaan	30
6. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	33
B. Penelitian yang Relevan	35

C. Kerangka Berpikir	37
D. Paradigma Penelitian	43
E. Hipotesis	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	45
A. Desain Penelitian	45
B. Tempat dan Waktu Penelitian	45
C. Definisi Operasional Variabel	46
1. Variabel Dependen	46
2. Variabel Independen.....	47
3. Variabel Moderasi	48
D. Populasi dan Sampel	54
E. Jenis Data dan Sumber Data.....	55
F. Teknik Analisis Data	55
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	55
2. Uji Asumsi Klasik	56
3. <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	59
4. Uji Hipotesis.....	59
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	64
A. Hasil Penelitian	64
1. Deskripsi Data	64
2. Statistik Deskriptif.....	65
B. Hasil Penelitian	67
1. Pembentukan Indeks IOS	67
2. Uji Asumsi Klasik	71
3. Analisis Regresi Linear Berganda	76
4. Uji Hipotesis.....	79
C. Pembahasan Hasil Penelitian	85
1. Pembahasan secara parsial	85
2. Pembahasan secara simultan (Uji F)	91
BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN	93
A. Simpulan.....	93

B. Keterbatasan	94
C. Saran.....	96
DAFTAR PUSTAKA	98
LAMPIRAN.....	103

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Pengambilan keputusan uji autokorelasi.....	58
Tabel 2. Prosedur Pengambilan Sampel	65
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	66
Tabel 4. Hasil Uji KMO dan <i>Bartlett's test of sphericity</i>	68
Tabel 5. Hasil Uji <i>Total Variance Explained</i>	69
Tabel 6. Hasil Uji <i>Communalities</i>	69
Tabel 7. Hasil Uji <i>Component Matrix</i>	70
Tabel 8. Hasil Uji <i>Rotated Component Matrix</i>	70
Tabel 9. Hasil Uji <i>Component Transformation Matrix</i>	70
Tabel 10. Hasil Uji Normalitas Model I.....	71
Tabel 11. Hasil Uji Normalitas Model II	72
Tabel 12. Hasil Uji Multikolinearitas Model I.....	72
Tabel 13. Hasil Uji Multikolinearitas Model II	73
Tabel 14. Hasil Uji Autokorelasi Model I.....	74
Tabel 15. Hasil Uji Autokorelasi Model II	74
Tabel 16. Hasil Uji Heterokedastisitas Model I.....	75
Tabel 17. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II	76
Tabel 18. Hasil Analisis Regresi Berganda Model I.....	76
Tabel 19. Hasil Analisis Regresi Berganda Model II	77
Tabel 20. Hasil Uji Parsial (uji t) Model I	79
Tabel 21. Hasil Uji Parsial (uji t) Model 2.....	81
Tabel 22. Hasil Uji F Model I	83
Tabel 23. Hasil Uji F Model II.....	84
Tabel 24. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model I	84
Tabel 25. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model II.....	85

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Periode estimasi <i>expected return</i>	21
Gambar 2. Paradigma Penelitian.....	43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2015 – 2017.....	104
Lampiran 2: Data Publikasi Tanggal Pengumuman Laba	105
Lampiran 3: Pembentukan Indeks IOS	108
Lampiran 4: Ringkasan Data Penelitian.....	111
Lampiran 5.1: Data Perhitungan Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba	114
Lampiran 5.2: Data Perhitungan Return Ekspektasi	121
Lampiran 5.3: Data Perhitungan Return Aktual	128
Lampiran 6: Data Perhitungan Kinerja Keuangan	135
Lampiran 7: Data Perhitungan Ukuran Perusahaan	139
Lampiran 8.1: Data Perhitungan <i>Investment Opportunity Set</i> MVA/BVA.....	142
Lampiran 8.2: Data Perhitungan <i>Investment Opportunity Set</i> MVE/BVE	146
Lampiran 8.3: Data Perhitungan <i>Investment Opportunity Set</i> PER	149
Lampiran 8.4: Data Perhitungan <i>Investment Opportunity Set</i> CAPMVA	152
Lampiran 8.5: Data Perhitungan <i>Investment Opportunity Set</i> IONS	156
Lampiran 9: Hasil Uji KMO and Bartlett's Test	159
Lampiran 10: Hasil Uji <i>Total Variance Explained</i>	160
Lampiran 11: Hasil Uji <i>Communalities</i>	161
Lampiran 12: Hasil Uji <i>Component Matrix</i>	162
Lampiran 13: Hasil Uji <i>Rotated Component Matrix</i>	163
Lampiran 14: Hasil Uji <i>Component Transformation Matrix</i>	164
Lampiran 15: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Statistik Deskriptif.....	165
Lampiran 16: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Normalitas Model I	166
Lampiran 17: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Normalitas Model II	167
Lampiran 18: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Multikolinearitas Model I.....	168
Lampiran 19: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Multikolinearitas Model II	169
Lampiran 20: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Autokorelasi Model I	170
Lampiran 21: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Autokorelasi Model II	171
Lampiran 22: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Heterokedastisitas Model I.....	172
Lampiran 23: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Heterokedastisitas Model II	173

Lampiran 24: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model I..	174
Lampiran 25: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model II.	175
Lampiran 26: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Statistik t Model I.....	176
Lampiran 27: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Statistik t Model II.....	177
Lampiran 28: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Statistik F Model I.....	178
Lampiran 29: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Statistik F Model II	179
Lampiran 30: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Koefisien Determinasi Model I.....	180
Lampiran 31: <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Koefisien Determinasi Model II.....	181

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Berkembangnya teknologi yang semakin canggih menyebabkan persaingan perusahaan yang ketat. Tujuan umum didirikan suatu perusahaan yaitu untuk memakmurkan dan mensejahterakan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan berharap dengan mendirikan perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi kehidupannya di masa mendatang. Perusahaan dapat dijalankan dengan baik jika manajer dapat mengambil keputusan dengan tepat. Perusahaan yang telah *go public* dalam melaksanakan manajemen keuangan dihadapkan dengan tiga keputusan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan tersebut harus diambil dengan tepat oleh manajer untuk kesejahteraan di masa mendatang.

Pasar modal di Indonesia memiliki peran dalam perekonomian nasional. Peran utama dalam pasar modal yaitu sebagai lembaga pemupukan modal dan dana yang produktif. Perkembangan pasar modal akan menjadikan tuntutan akan kualitas informasi. Keterbukaan informasi merupakan kunci dalam pasar modal dalam menyampaikan informasi kepada investor. Investor akan melakukan keputusan investasi jika mendapatkan informasi dari pasar modal. Oleh karena itu, keputusan investasi yang dilakukan investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Manajer merupakan pihak internal yang memiliki banyak informasi sehingga informasi yang dikirim ke pasar

modal akan ditangkap sebagai sinyal. Sinyal tersebut dapat bersifat positif maupun negatif sesuai informasi yang disampaikan ke pasar modal.

Pasar modal merupakan alternatif berinvestasi sehingga memunculkan isu-isu yang terjadi di dalam pasar. Salah satu isu yang ada adalah efisiensi pasar. Pasar modal yang harga sahamnya mencerminkan informasi yang ada dan dapat secara cepat menyesuaikan informasi belum tentu efisien secara keputusan. Bagi investor yang canggih tidak akan langsung menerima informasi tanpa menganalisisnya terlebih dahulu. Investor yang canggih pasti akan menganalisis informasi yang diterimanya.

Informasi yang berhubungan dalam kegiatan operasional perusahaan merupakan kebutuhan yang paling mendasar dalam pengambilan keputusan bagi investor. Salah satu sumber informasi yaitu berupa laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana bagi investor dalam menilai atau memprediksi kapasitas perusahaan yang menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Laporan keuangan biasanya yang diperhatikan yaitu informasi laba.

Manajemen perusahaan merupakan pihak yang memiliki informasi paling banyak mengenai perusahaan. Informasi yang dapat diberikan di pasar modal berupa pengumuman dividen maupun pengumuman laba. Penelitian ini difokuskan pada informasi pengumuman laba. Informasi ini sangat dibutuhkan oleh investor dan pelaku pasar modal untuk mengetahui sinyal yang diberikan apakah bersifat sinyal positif atau sinyal negatif. Informasi laba merupakan komponen laporan keuangan yang digunakan untuk menilai

kinerja manajemen, membantu mengestimasi laba dalam jangka panjang, memprediksi laba, dan menaksir risiko dalam investasi atau meminjamkan dana (SFAC Nomor 1 Tahun 1992 dikutip Dwiatmini dan Nurkholis, 2001).

Informasi laba merupakan hal penting dalam menilai kinerja perusahaan sehingga manajer perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin mengelola laba agar terlihat baik secara finansial dan investor tertarik untuk melakukan investasi. Menurut Bartov (1993) dalam Dwiadnyana dan Jati (2014), kecenderungan investor yang hanya melihat informasi laba akan membuat manajemen melakukan tindakan yang tidak semestinya dalam memberikan informasi laba dengan merekayasa atau memanipulasi laba.

Investor melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan dividen atau *return*. *Return* dapat berupa realisasi yang telah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan pada masa mendatang. Reaksi pasar modal dapat dilihat dari *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* dapat diperoleh dengan cara membandingkan *return* yang diharapkan dengan *return* sesungguhnya. Investor akan melihat pertumbuhan perusahaan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.

Penelitian ini menggunakan pengujian studi peristiwa (*event study*), yang merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap informasi sebagai pengumuman yang dipublikasikan oleh perusahaan. Penelitian ini menguji apakah pengumuman laporan laba dapat membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman yang memiliki kandungan informasi laba.

Penelitian tentang reaksi pasar atas pengumuman laba telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian oleh Telaumbanua (2008) tentang reaksi pasar yang berhubungan dengan *event study* menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman laba perusahaan, bahwa laba memberikan kandungan informasi ke pasar modal. Investor bereaksi negatif terhadap pengumuman laba perusahaan yang labanya turun. Investor bereaksi positif terhadap pengumuman laba perusahaan yang labanya naik. Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Suharmadi (1998) menemukan bahwa informasi laba mempunyai pengaruh terhadap harga saham dan membuktikan bahwa informasi laba memegang peranan penting dalam pengambilan keputusan investor di pasar modal.

Investor melakukan investasi akan melihat dari kinerja perusahaan. Salah satu yang sering digunakan dalam menganalisis informasi yaitu kinerja keuangan. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan pendekatan-pendekatan tertentu dan adanya tolok ukur untuk menilai kinerja keuangan secara keseluruhan. Menurut Marinda, dkk (2014), tolok ukur utama untuk kinerja keuangan adalah peningkatan angka laba melalui peningkatan penjualan dengan pemanfaatan modal investasi yang telah dilakukan. Tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan secara langsung mencerminkan kondisi perusahaan tersebut, sehingga manajemen selalu mengupayakan dan mengkondisikan agar kinerja keuangan perusahaan berada dalam nilai maksimum.

Penilaian kinerja keuangan bermanfaat bagi perusahaan untuk mengetahui pencapaian keberhasilan perusahaan yang terus meningkat. Penilaian kinerja keuangan pada dasarnya dilihat dari berapa tingkat keuntungan atau profitabilitas yang dicapai perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional. Profitabilitas sering dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Menurut Marinda, dkk (2014), salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam upaya memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan yaitu faktor kebijakan atau keputusan investasi yang dilakukan. Hal tersebut merupakan gambaran bagaimana perusahaan menggunakan keuntungan yang dimiliki untuk dikembangkan guna meningkatkan pendapatan secara maksimal.

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya (Zaylani dan Asyik, 2015). Jika perusahaan dapat memberikan keuntungan di masa mendatang, maka investor akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan harga saham yang lebih tinggi. Rasio profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* yang merupakan rasio yang sering digunakan untuk menilai harga saham.

ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin baik kinerja keuangan, sehingga manajemen akan memberikan informasi laba kepada

investor bahwa harga saham meningkat dan investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya. Hal ini akan menyebabkan perusahaan semakin mengalami pertumbuhan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen secara internal maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan keuntungan bagi investor yaitu return yang tinggi. Pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki *total asset* besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil. Perusahaan besar biasanya mempunyai lebih banyak informasi yang tersedia di pasar sehingga mampu mengurangi asimetri informasi antara investor dengan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal. Menurut Siregar dan Utama (2005), ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aktiva.

Menurut Solechan (2010) dalam Syara (2013), perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan relatif lebih besar dibandingkan perusahaan kecil,

sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham pada perusahaan berskala kecil. Oleh karena itu, investor akan lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula.

Menurut Gaver and Gaver (2003) dalam Norpratiwi (2003), pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang bersifat melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi. Berdasarkan hal tersebut maka diperlukan proksi yang ada dalam *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS merupakan suatu set yang dapat menggambarkan pertumbuhan perusahaan. IOS merupakan set peluang investasi yang pertama kali dikemukakan oleh Myers (1977) yang menguraikan perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja tetapi juga kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibanding dengan perusahaan sejenis dalam kelompok industrinya.

Menurut Krole (1991) dalam Martati (2011), nilai IOS tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dinilai oleh

investor dalam menentukan investasi karena *return* saham yang diharapkan dapat diperoleh investor di masa mendatang.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel reaksi pasar antara lain dilakukan oleh Pratiwi dan Dewi pada tahun 2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang dimoderasi IOS dengan proksi yang digunakan yaitu MVA/BVA, MVE/BVE, dan P/E *ratio*. Selain itu, hasil penelitian dari Zulfa pada tahun 2013 juga menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dengan total aset tidak mempengaruhi reaksi pasar atau investor. Hasil penelitian dari Manik (2014) menyimpulkan bahwa proksi IOS melalui MVA/BVA, MVE/BVE, EPS, CEP/BVA, dan CEP/MVA digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham, semakin besar proksi IOS maka kinerja perusahaan semakin baik cenderung harga saham dinilai positif oleh investor, maka calon investor akan tertarik untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar di masa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan oleh Zaylani dan Asyik pada tahun 2015 menyimpulkan bahwa *return on asset* sebagai proksi dari kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yulindasari dan Riharjo (2017) menyimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pada tahun 2015 – 2017. Alasan penulis memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Selain itu, perusahaan manufaktur mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga relevansi hasil penelitiannya diharapkan dapat mewakili seluruh industri yang ada di Indonesia. Penulis memilih periode penelitian tahun 2015 sampai dengan 2017 karena merupakan periode yang terbaru dari tahun penelitian yang dilakukan oleh penulis. Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti akan menguji “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat diidentifikasi beberapa pokok masalah sebagai berikut.

1. Investor kurang cangguh dalam menganalisis informasi yang ada di pasar modal.
2. Kecenderungan investor yang hanya melihat informasi laba akan membuat manajemen bertindak tidak semestinya dengan memanipulasi laba.

3. Kurangnya upaya manajemen dalam mengkondisikan kinerja keuangan perusahaan dalam nilai maksimum.
4. Adanya asimetri informasi antara investor dengan perusahaan yang menyebabkan investor kurang tepat mengambil keputusan.
5. Adanya spekulasi dari investor bahwa perusahaan besar akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.
6. Adanya peluang pertumbuhan perusahaan dari set kesempatan investasi yang diproksikan dengan beberapa kombinasi IOS, padahal IOS sendiri tidak dapat diobservasi.
7. Adanya perbedaan *return* antara yang diharapkan dengan yang sesungguhnya.
8. Adanya penelitian sebelumnya yang belum konsisten mengenai pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba yang dimoderasi *investment opportunity set*.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas maka perlu adanya pembatasan dalam penelitian yang akan dibahas agar pembatasannya tidak terlalu luas. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu kinerja keuangan dan ukuran perusahaan, variabel dependen yaitu reaksi pasar atas pengumuman laba, dan adanya variabel moderasi yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS). Perusahaan yang akan diteliti yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015, 2016,

dan 2017. Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka peneliti mengambil judul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi”.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, rumusan masalah yang didapat yaitu sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?
3. Bagaimana *investment opportunity set* memoderasi kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?
4. Bagaimana *investment opportunity set* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?

E. Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
3. Untuk mengetahui bagaimana IOS memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
4. Untuk mengetahui bagaimana IOS memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

F. Manfaat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. **Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis, sekurang-kurangnya dapat berguna sebagai sumbangan pemikiran bagi dunia akademis dan penelitian yang selanjutnya.

2. **Manfaat Praktis**

- a. **Bagi Penulis**

Penelitian diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan untuk penulis di bidang manajemen keuangan yang

terfokus pada penerapan teori kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba yang dimoderasi *investment opportunity set*.

b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan bagi investor dalam keputusan untuk memilih dan membeli saham dengan cermat khususnya untuk perusahaan manufaktur.

c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini sebagai sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan bagi manajer perusahaan manufaktur dalam mengambil keputusan dan menentukan kebijakan perusahaan agar memberikan reaksi pasar atas pengumuman laba.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. *Signalling Theory*

Informasi merupakan hal penting bagi investor saat akan melakukan investasi. Informasi yang terdapat di pasar sangat diharapkan dapat membantu investor dalam melakukan investasi. Informasi ini penting bagi investor untuk mengambil keputusan yang tepat. Informasi yang tersedia akan memberikan sinyal yang positif maupun negatif. Menurut Teori Sinyal (*Signalling Theory*), sebuah perusahaan seharusnya dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut merupakan informasi mengenai kondisi perusahaan yang diperlukan oleh pemilik atau pihak yang bersangkutan. Menurut Susilowati dan Turyanto (2011) dalam Asmara (2017), sinyal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan dan laporan-laporan lainnya yang menyatakan kondisi perusahaan. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilaukan oleh suatu emiten.

Teori sinyal membahas tentang perusahaan yang memberikan informasi berupa keberhasilan atau kegagalan manajemen kepada pemilik modal. Informasi tersebut akan memberikan sinyal dari pasar. Penyampaian laporan keuangan juga merupakan sinyal yang memberi informasi apakah manajemen telah menjalankan kontrak atau belum.

Menurut Teori Sinyal, kegiatan perusahaan memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan. Jika informasi memberikan sinyal positif, maka reaksi pasar akan ditunjukkan dengan harga saham yang meningkat. Jika informasi memberikan sinyal negatif, maka ditunjukkan harga saham akan tetap atau bahkan mengalami penurunan.

2. *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa berupa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan sebagai pengumuman. Menurut Jogiyanto (2003) dalam Telaumbanua dan Sumiyana (2008), *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi ini dimaksudkan untuk mengidentifikasi reaksi pasar atas pengumuman tersebut. Jika pengumuman laba memberikan kandungan informasi, maka pasar diharapkan untuk bereaksi dengan segera pada waktu pengumuman tersebut yang secara khusus ketika informasi tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas-sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau secara spesifik dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai

kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika tidak mengandung informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Menurut Cowan (1993), *event study* menggunakan data harian untuk menguji *cumulative abnormal return* dari periode beberapa hari. Para peneliti menguji periode beberapa hari ini karena percaya bahwa investor menerima informasi baru pada suatu hari selama periode itu tetapi tidak dapat menentukan waktu yang tepat.

3. Reaksi Pasar

a. Pengertian Reaksi Pasar

Reaksi adalah tanggapan (respons) dari suatu aksi. Menurut Azis (2015) dalam Wijiantoro (2017), reaksi pasar merupakan perubahan harga saham karena adanya informasi baru. Harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Pada bursa efek, harga pasar dapat dilihat pada penutupan hari tersebut sehingga diketahui saham mengalami kenaikan atau penurunan. Menurut Anggaraini dan Suprasto (2015), beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham, antara lain:

- i. Harapan investor terhadap tingkat pendapatan dividen untuk masa yang akan datang. Apabila tingkat pendapatan dan dividen suatu saat stabil maka harga saham cenderung stabil. Sebaliknya jika tingkat pendapatan dan dividen berfluktuasi karena siklus

perusahaan atau perubahan teknologi maka harga saham berfluktuasi juga.

- ii. Tingkat pendapatan perusahaan. Tingkat pendapatan tercermin dari *earnings per share* (EPS) terkait dengan kenaikan harga saham. Apabila fluktuasi dari EPS semakin besar maka harga saham akan semakin besar pula.
- iii. Kondisi perekonomian. Kondisi yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini stabil dan mantap maka investor optimis terhadap kondisi yang akan datang sehingga harga saham cenderung stabil dan demikian sebaliknya.

Menurut Maharani (2014) dalam Wijiantoro (2017), reaksi atau respon pasar umumnya diamati dari kenaikan atau penurunan harga saham yang terjadi disekitar tanggal pengumuman laba. Reaksi pasar merupakan kegiatan yang dilakukan oleh para investor atau pelaku pasar lainnya dalam menjual atau membeli saham sebagai keputusan penting yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar biasanya berkaitan dengan *return* yang diharapkan oleh investor. Reaksi pasar dilihat dari *return* perusahaan yang terkait.

Reaksi pasar dapat diukur dengan *abnormal return* yang diterima oleh pasar. Pasar diharapkan dapat memberikan pengumuman berupa informasi kepada investor untuk melakukan investasi dengan tepat. Menurut Wirajaya (2011), *abnormal return*

merupakan proksi dari reaksi pasar, apabila terdapat informasi pada peristiwa yang diobservasi, maka *abnormal return* akan mengikuti peristiwa tersebut, sebaliknya, apabila peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi, maka peristiwa tersebut tidak memberikan *abnormal return*. *Abnormal return* dapat diukur dari *return* realisasi dengan *return* ekspektasi.

b. Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar membahas tentang bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Menurut Beaver (1989) dalam Hartono (2010), efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Efisiensi pasar memiliki tiga macam bentuk yaitu:

1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisiensi bentuk lemah merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi masa lalu dan sudah terjadi. Jika pasar efisiensi bentuk lemah, maka nilai-nilai harga masa lalu tidak dapat digunakan memprediksi harga sekarang dan investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar efisiensi bentuk setengah kuat merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya mencerminkan secara penuh

mempublikasikan semua informasi termasuk laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisiensi bentuk kuat merupakan pasar yang harga-harga dari sekuritasnya mencerminkan secara penuh mempublikasikan semua informasi termasuk informasi privat. Jika pasar dalam bentuk kuat, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

Menurut Hartono (2010), suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisa dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Bagaimana suatu pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

c. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian nasional karena pasar modal memiliki dua fungsi yaitu:

1) Fungsi Ekonomi

Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak investor dan pihak yang membutuhkan dana.

2) Fungsi Keuangan

Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

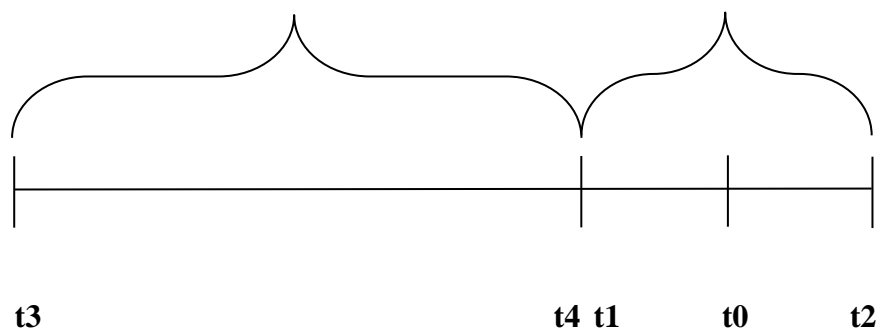
Sedangkan fungsi pasar modal di Indonesia meliputi:

- a) Sebagai sarana badan usaha untuk mendapatkan tambahan modal.
- b) Sebagai sarana pemerataan pendapatan.
- c) Memperbesar produksi dengan modal yang didapat sehingga produktivitas meningkat.
- d) Menampung tenaga kerja.
- e) Memperbesar pemasukan pajak bagi pemerintah.

d. Return Saham

Investor melakukan investasi dengan memiliki saham bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Perusahaan saat berada di posisi yang menguntungkan maka harga saham akan meningkat sehingga investor dapat menjual saham lebih tinggi dari harga beli. *Return* merupakan keuntungan yang didapat dari melakukan investasi. *Return* terdiri dari *return* realisasi dan *return* ekspektasi.

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. Menurut Hartono (2010), *expected return* merupakan *return* estimasi yang diharapkan oleh investor, yang ditentukan dengan model estimasi. Sebelum menentukan model untuk mengestimasi *expected return*, perlu ditentukan beberapa istilah periode sebagai dasar estimasi *expected return*, periode-periode tersebut adalah:



Gambar 1. Periode estimasi *expected return*

Periode estimasi (*estimation period*), adalah periode sebelum adanya peristiwa (*event period*). Gambar 1. menunjukkan periode estimasi dari t_3 sampai dengan t_4 . Data harian memiliki panjang periode estimasi berkisar 100 hari sampai dengan 250 hari.

Return realisasi adalah *return* yang telah terjadi sehingga dapat menjadi acuan dalam menganalisis saham suatu perusahaan. Menurut Tandililin (2010), *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

Reaksi pasar atas informasi yang disampaikan oleh perusahaan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *return* tidak normal (*abnormal return*). Menurut Alwiyah dan Solihin (2015), *abnormal return* dapat terjadi karena adanya informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor yang kemudian akan membuat kenaikan atau penurunan harga saham. *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar daripada *return* yang diharapkan, sedangkan *abnormal return* akan negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil daripada *return* yang diharapkan.

e. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor tidak sesuai dengan yang diharapkan. *Abnormal return* merupakan selisih *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Rohyani, dkk (2016) *return* ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu:

1. *Mean-adjusted model*

Model ini menganggap bahwa *expected return* atau *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan nilai rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation*

period). Perhitungan *expected return* dengan metode *mean-adjusted model* dapat dilihat pada rumus berikut:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{T}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

R_{it} = *Actual return* sekuritas ke-i pada waktu t

t = lamanya periode estimasi yaitu t1 – t2

2. *Market model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan *market model* ini dilakukan dengan dua tahap yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi (*Ordinary Least Square*) seperti pada persamaan berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

α_i = *Intercept*, independen terhadap R_{mt}

β_i = *Slope*, risiko sistematis dependen terhadap R_{mt}

ε_{it} = Kesalahan residu sekuritas pada periode estimasi

3. *Market-adjusted model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dengan *market-adjusted model* yaitu:

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar

$IHSg_t$ = IHSG pada tanggal t

$IHSg_{t-1}$ = IHSG pada tanggal t-1

Actual return adalah *return* yang telah terjadi. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa *return* sesungguhnya lebih besar daripada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari *return* yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif. Rumus yang digunakan untuk mencari *abnormal return* dapat dicari dengan menggunakan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *return* tidak normal (*abnormal return*) saham i pada hari ke t

R_{it} = *Actual return* saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

4. Kinerja Keuangan

a. Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang dilihat oleh investor dalam menentukan keputusan investasi. Menurut Fahmi (2012), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Menurut Kristianti (2018), kinerja keuangan adalah kondisi yang dipengaruhi oleh proses pengambilan keputusan manajemen. Kinerja keuangan merupakan hal yang kompleks karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal, dan efisiensi dari kegiatan perusahaan.

Menurut Fahmi (2012), terdapat lima tahapan dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu:

- a. Melakukan *review* terhadap laporan keuangan,
- b. Melakukan perhitungan,
- c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh,

- d. Melakukan penafsiran terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan,
- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap permasalahan yang ditemukan.

b. Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2009) dalam Sulastri (2018), laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas perusahaan dengan pihak yang berkepentingan terhadap data atau aktivitas perusahaan. Menurut Fahmi (2012), laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (Ikatan Akuntan Indonesia 1994) dalam Fahmi (2012), tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Menurut Ou dan Penman (1989), analisis laporan keuangan mengidentifikasi aspek-aspek laporan keuangan yang relevan dengan keputusan investasi. Banyak penelitian akuntansi empiris telah berusaha menemukan nilai akuntansi yang relevan untuk meningkatkan analisis laporan keuangan.

c. Rasio Keuangan

Menurut Warsidi dan Bambang (2000) dalam Fahmi (2012), analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan *trend* pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan pendapat tersebut, rasio keuangan memiliki hubungan yang erat dengan kinerja keuangan. Analisis rasio keuangan dapat membantu manajemen dalam mengevaluasi kinerja untuk menemukan kelemahan dan keunggulan perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (2010) dalam Marinda, dkk (2014), pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur menggunakan ukuran-ukuran kinerja yaitu sebagai berikut.

1) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Beberapa rasio profitabilitas yang digunakan adalah:

a) Laba operasi bersih terhadap penjualan

Laba operasi bersih memfokuskan pada hasil operasi mengukur arus kas sebelum pengurangan beban bunga pajak dan pajak penghasilan.

b) *Return on Asset* (ROA)

Return on Asset (ROA) mengukur efektivitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

c) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin dipengaruhi oleh intensitas modal dalam industri tempat perusahaan bergerak. Untuk menghasilkan pengembalian atas modal yang sama, diperlukan hasil pengembalian atas penjualan yang lebih tinggi.

d) *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham *preference*). Semakin tinggi *return* yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

2) Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya. Analisis dalam rasio ini adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham.

3) Rasio Penilaian

Rasio-rasio penilaian adalah ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan risiko.

a) *Price to Earning Ratio* (PER)

Price to Earning Ratio mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit.

b) Rasio harga pasar terhadap nilai buku (*Market to Book Ratio*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Kinerja keuangan menggunakan rasio profitabilitas karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Fahmi (2012), rasio profitabilitas

mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on asset*. *Return on asset* juga sering disebut dengan *return on investment*. Peneliti memilih ROA karena digunakan untuk mengevaluasi manajemen dan mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

5. Ukuran Perusahaan

Menurut Ferry dan Jones dalam Wijiantoro (2017), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset. Menurut Quiros dan Timmermann (1999), perusahaan-perusahaan kecil pada umumnya tidak memiliki jaminan sebanyak perusahaan-perusahaan besar dan tidak memiliki kemampuan yang sama untuk menggalang dana eksternal. Oleh karena itu, perusahaan kecil akan lebih dirugikan dengan likuiditas dan tingkat suku bunga yang lebih rendah.

Perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudahan tersebut membuat perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk

mendapatkan dana. Perusahaan besar dengan aset yang besar pula akan membuat investor memperoleh jaminan yang jelas. Perusahaan besar akan memanfaatkan kemudahan tersebut untuk memperoleh dana dari pihak eksternal dan tidak menggantungkan dana dari pihak internal perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar memiliki tingkat risiko yang rendah sehingga investor akan lebih percaya untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut.

Menurut Machfoedz (1994) dalam Wijiantoro, kategori ukuran perusahaan yaitu:

a. Perusahaan besar (*large firm*)

Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp10 milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp50 milyar/tahun.

b. Perusahaan menengah (*medium size*)

Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp1-10 milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp1 milyar dan kurang dari Rp50 milyar.

c. Perusahaan kecil (*small firm*)

Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp200juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp1 milyar/tahun.

Menurut Brigham & Houston (2001) dalam Wijiantoro (2017), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Jika penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Perusahaan yang memiliki aset yang lebih banyak akan memiliki potensi menghasilkan laba yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang sedikit. Berdasarkan beberapa pendapat, ukuran perusahaan merupakan skala dalam menentukan besar kecilnya perusahaan.

Menurut Setiyadi (2007) dalam Wijiantoro (2017), ukuran perusahaan yang biasa dipakai untuk menentukan tingkatan perusahaan adalah:

1. Tenaga kerja, merupakan jumlah pegawai tetap dan honorer yang terdaftar bekerja di perusahaan suatu saat tertentu.
2. Tingkat penjualan, merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu.
3. Total hutang, merupakan jumlah hutang perusahaan pada periode tertentu.
4. Total aktiva, merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

Penentuan ukuran perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan. Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan (Zaylani & Asyik, 2015). Menurut Siregar dan Utama (2005), ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aktiva.

6. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Astuti dan Efni (2015), *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Menurut Pagalung (2003), IOS pertama kali dikemukakan oleh Myers (1977) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan ini kemudian dikenal sebagai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set (IOS)*.

Pilihan investasi merupakan suatu hal yang dapat membuat perusahaan berkembang, namun tidak selalu perusahaan dapat melakukan kesempatan di masa mendatang. Bagi perusahaan yang belum dapat melakukan kesempatan di masa mendatang maka akan membutuhkan pengeluaran yang tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang (Astuti dan Efni, 2015).

Menurut Handriani & Irianti (2015), IOS berisi dua istilah yaitu (1) IOS merupakan keputusan investasi oleh perusahaan untuk memberikan

pertumbuhan positif, sehingga IOS dianggap sebagai prospek pertumbuhan, (2) IOS adalah kemampuan perusahaan untuk menentukan jenis investasi yang akan dilakukan. Oleh karena itu, IOS dapat disimpulkan bahwa hubungan antara pengeluaran saat ini dan nilai masa depan/pengembalian/prospek sebagai akibat dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai pemegang saham.

Berbagai proksi IOS telah digunakan dalam bidang keuangan untuk menganalisis pemikiran IOS. Kallapur dan Trombley yang dikutip oleh Pagalung (2003), menyatakan bahwa proksi-proksi tersebut dapat digolongkan menjadi tiga jenis yaitu:

1) Proksi IOS berbasis pada harga saham

Proksi IOS berbasis pada harga saham merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. IOS yang didasari pada harga saham akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Pendekatan ini bertujuan untuk membandingkan antara nilai buku perusahaan dengan nilai pasar yang terefleksi dalam harga saham. Proksi IOS berbasis pada harga saham adalah *market value of equity plus book value of debt, ratio of book to market value of asset, ratio of book to market value of equity, ratio of book value of property, plant and equipment to firm value, ratio of replacement value of assets to market value, ratio of depreciation expense to value, dan price earning ratio.*

2) Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi IOS berbasis pada investasi adalah *ratio R&D expense to firm value*, *ratio of R&D expense to total assets*, *ratio of R&D expense to sales*, *ratio of capital addition to firm value*, dan *ratio of capital addition to asset book value*.

3) Proksi IOS berbasis pada varian

Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi IOS berbasis varian adalah VARRET (*variance of total return*) dan *market model beta*.

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market Value to Book Value of Assets* (MVA/BVA), *Market Value to Book Value of Equity* (MVE/BVE), *Price Earning Ratio*, *Capital Asset Expenditure to Market Value* (CAPMVA), dan *Investment to Net Sales* (IONS).

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian yang dilakukan Pratiwi dan Dewi (2012) tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar yang dimoderasi *investment opportunity set* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak

berpengaruh terhadap reaksi pasar, juga ukuran perusahaan yang dimoderasi IOS dengan proksi MVA/BVA, MVE/BVE, dan P/E *ratio* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

2. Zulfa (2013) dengan judul pengaruh rentabilitas, likuiditas, kecukupan modal, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dengan alat ukur total aset tidak mempengaruhi reaksi pasar atau investor.
3. Manik (2014) dengan judul analisis pengaruh struktur modal dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap keputusan investasi dan harga saham melalui analisis jalur menyimpulkan bahwa proksi IOS melalui MVA/BVA, MVE/BVE, EPS, CEP/BVA, dan CEP/MVA digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham, semakin besar proksi IOS maka kinerja perusahaan semakin baik cenderung harga saham dinilai positif oleh investor, maka calon investor akan tertarik untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar di masa yang akan datang.
4. Zaylani dan Asyik (2015) dengan judul pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar menyimpulkan bahwa *return on asset* sebagai proksi dari kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai *t* hitung sebesar 2,082 dan tingkat signifikansi sebesar 0,046 (lebih kecil dari 0,05), yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Sedangkan

ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai *t* hitung sebesar 2,110 dan tingkat signifikansi sebesar 0,039 (lebih kecil dari 0,05), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif.

5. Yulindasari dan Riharjo (2017) dengan judul pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur menyimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
6. Wijiantoro (2017) dengan judul pengaruh perataan laba dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar disebabkan oleh informasi lain yang lebih mempengaruhi kinerja keuangan.
7. Salim (2017) dengan judul pengaruh *corporate governance perception index* (CGPI) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *abnormal return* menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return* saham.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba

Reaksi pasar merupakan kegiatan yang dilakukan oleh para investor atau pelaku pasar lainnya dalam menjual atau membeli saham sebagai keputusan penting yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar atas

pengumuman laba yang disampaikan oleh perusahaan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Investor menggunakan informasi laba untuk membantu dalam menilai prospek di masa mendatang. Pengumuman laba yang memiliki kandungan informasi akan menentukan keputusan investor untuk melakukan investasi saat tanggal pengumuman laba dipublikasikan.

Menurut Jumingan (2006), kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Kinerja keuangan menggunakan proksi *return on asset* dalam penelitian ini. ROA merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari total aset yang dimilikinya. Semakin tinggi *return on asset* semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham.

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik maka saat pengumuman laba akan mendapatkan respon yang positif dari investor. Pengumuman laba tersebut akan menarik investor untuk membeli atau menginvestasikan dananya di perusahaan sehingga akan terjadinya sinyal positif berupa *abnormal return*. Informasi yang memberikan sinyal positif tersebut, maka reaksi pasar akan ditunjukkan dengan harga saham

yang meningkat. Dengan demikian, kinerja keuangan yang baik akan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba

Menurut Rohmah (2017), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aset, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Ukuran perusahaan yang disimbolkan dengan *size* terdiri dari perusahaan kecil dan perusahaan besar. Perusahaan besar biasanya lebih mudah untuk memasuki pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kinerja keuangan yang lebih efisien. Perusahaan besar memiliki karakteristik mampu menghasilkan laba yang besar karena investor akan lebih percaya untuk menginvestasikan dananya dan ada jaminan yang jelas.

Investor cenderung lebih tertarik dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki total aset besar. Semakin besar aset menunjukkan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasionalnya sehingga kinerja perusahaan semakin baik dan harga saham meningkat. Jika harga saham meningkat maka *return* saham tinggi.

Reaksi pasar umumnya diamati dari kenaikan atau penurunan harga saham yang terjadi disekitar tanggal pengumuman laba. Reaksi pasar

dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* menggambarkan reaksi pemegang saham terkait suatu peristiwa yang merupakan *return* di luar pengharapan yang diperoleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. Perusahaan besar akan mendapatkan respon positif dari pasar sehingga saat mengumumkan laba akan menarik investor dalam menanamkan dananya dan memberikan sinyal positif berupa *abnormal return*. Informasi yang memberikan sinyal positif tersebut, maka reaksi pasar akan ditunjukkan dengan harga saham yang meningkat. Dengan demikian, perusahaan besar memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba.

3. *Investment Opportunity Set* Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba

IOS merupakan kesempatan perusahaan untuk tumbuh sehingga digunakan untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan di masa depan. Perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi maka akan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi diharapkan juga akan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Perusahaan dengan IOS yang tinggi maka akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai barang modal, dan akan mencoba untuk menemukan sumber-sumber pendanaan di pasar modal. Upaya untuk mendapatkan dana dari pasar modal harus didukung oleh kinerja keuangan yang baik. Perusahaan akan berusaha untuk menyajikan kinerja

yang positif melalui *return on asset* yang baik kepada calon investor. *Return on asset* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik karena dapat menghasilkan laba yang tinggi dengan aset yang dimiliki. Perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi, maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan memiliki set kesempatan investasi yang tinggi. Investor akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola aset merupakan hal yang penting. Jika perusahaan memanfaatkan asetnya dengan baik maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk tumbuh. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dengan ROA yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga memiliki set kesempatan investasi yang besar yang menyebabkan investor akan bereaksi positif saat perusahaan mengumumkan laba karena dengan kinerja keuangan yang baik dapat menghasilkan laba yang tinggi. Dengan demikian, *investment opportunity set* memoderasi pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba.

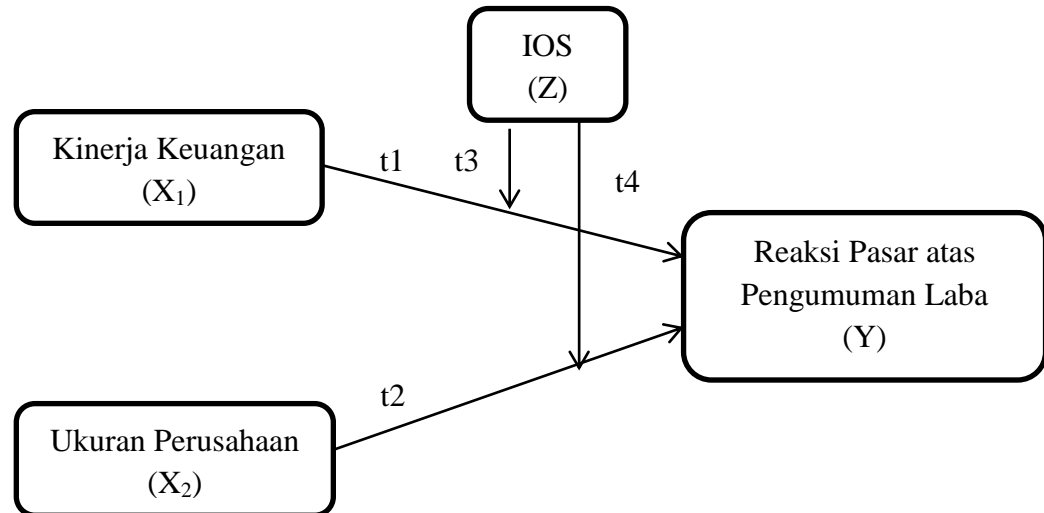
4. *Investment Opportunity Set* Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba

IOS merupakan suatu kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan karena kondisi perusahaan mengalami

pertumbuhan penjualan. Perusahaan besar biasanya akan memiliki harga saham yang tinggi sehingga investor akan lebih percaya untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Perusahaan besar memiliki kinerja yang lebih efektif dibandingkan dengan perusahaan kecil. Manajer dalam perusahaan akan memberikan informasi ke pasar modal sehingga investor akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan keputusan investasi. Informasi yang dikirim ke pasar modal tersebut akan dijadikan sebagai sinyal baik yang bersifat positif maupun negatif.

Perusahaan yang besar merupakan salah satu perusahaan yang mengalami pertumbuhan sehingga akan memiliki set kesempatan investasi yang besar. Perusahaan besar yang memiliki set kesempatan investasi maka investor akan bereaksi positif saat perusahaan mengumumkan laba karena perusahaan besar lebih dipercaya oleh investor dapat memberikan laba yang tinggi dengan jaminan yang jelas dibandingkan perusahaan kecil. Dengan demikian, *investment opportunity set* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 2. Paradigma Penelitian

Keterangan:

X₁, X₂ = Variabel Independen

Y = Variabel Dependen

Z = Variabel Moderasi

E. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{a1} : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

H_{a2} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

H_{a3} : *Investment Opportunity Set* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

H_{a4} : *Investment Opportunity Set* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan sebab akibat antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, di mana penelitian deskriptif termasuk dalam penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dapat diartikan sebagai penelitian yang didasari ilmu yang dibangun secara empiris, teramati, terukur, menggunakan logika matematika dan membuat generalisasi. Penelitian kuantitatif dimaksudkan untuk mengangkat fakta, keadaan, variabel dan fenomena-fenomena yang terjadi saat sekarang dan disajikan apa adanya. Penelitian kuantitatif bersifat rinci, prosedur yang spesifik literatur yang lengkap dan hipotesis yang dirumuskan dengan jelas.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi pasar atas pengumuman laba, sedangkan variabel independennya adalah kinerja keuangan dan ukuran perusahaan. Selain itu, dalam penelitian ini ditambahkan *Investment Opportunity Set* yang memoderasi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data laporan keuangan perusahaan manufaktur

antara tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Waktu penelitian ini direncanakan mulai bulan Februari 2019 sampai selesai.

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi pasar atas pengumuman laba. Reaksi pasar dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*. Model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dengan *market-adjusted model* yaitu:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar

$IHSG_t$ = IHSG pada tanggal t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada tanggal t-1

Actual return adalah *return* yang telah terjadi. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa *return* sesungguhnya lebih besar daripada *return* yang diharapkan sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari *return* yang diharapkan

maka disebut *abnormal return* negatif. Rumus yang digunakan untuk mencari *abnormal return* dapat dicari dengan menggunakan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *Actual return* saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

Setelah hasil *abnormal return* diperoleh, kemudian dihitung jumlah *Cumulative Abnormal Return* (CAR) untuk *window period* tersebut. Periode estimasi dilakukan selama 11 hari pengamatan, yaitu 5 hari sebelum tanggal publikasi pengumuman laba, 1 hari pada saat terjadinya peristiwa, dan 5 hari sesudah tanggal publikasi pengumuman laba. CAR dihitung dengan rumus:

$$CAR = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR$$

2. Variabel Independen

a. Kinerja Keuangan

Menurut Yulindasari dan Riharjo (2017), kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Menurut Zaylani dan Asyik (2015), *return on asset* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk

menandai aset tersebut. *Return on asset* menunjukkan koefisien perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva untuk memperoleh pendapatan. Proksi dalam penelitian ini hanya menggunakan ROA karena ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan memiliki peluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. *Return on asset* dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

b. Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2006), ukuran perusahaan (*size*) adalah gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Ghozali (2007) dalam Wijiantoro (2017), total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural, sehingga ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln (total aktiva)}$$

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen (Sugiyono, 2013). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Pagalung (2003), IOS adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan

datang, di mana kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan. IOS diproksikan dengan:

- a. *Market Value to Book Value of Assets (MVA/BVA)*

MVA/BVA dihitung dengan rumus:

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{total asset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{total asset}}$$

- b. *Market Value to Book Value of Equity (MVE/BVE)*

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

- c. *Price Earning Ratio*

$$\text{PER} = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

- d. *Capital Asset Expenditure to Market Value (CAPMVA)*

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{total asset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham} \times \text{harga penutupan})}$$

- e. *Investment to Net Sales (IONS)*

$$\text{IONS} = \frac{\text{investasi}}{\text{penjualan bersih}}$$

Penelitian ini menggunakan 5 proksi IOS yaitu MVA/BVA, MVE/BVE, PER, CAPMVA, dan IONS. Menurut Adam dan Goyal (2008) menjelaskan bahwa MVA/BVA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak kesempatan investasi yang relatif terhadap aset yang dimiliki. Sedangkan MVE/BVE mengukur nilai sekarang dari arus kas di masa mendatang mengalir ke pemegang saham dari aset yang dimiliki dan kesempatan investasi di masa depan (Adam dan Goyal,

2008). Menurut Martati (2011) menjelaskan jika PER perusahaan naik secara konsisten, maka dapat diartikan perusahaan sedang tumbuh. CAPMVA digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dimanfaatkan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga berpotensi untuk tumbuh (Martati, 2011). Menurut Hidayah (2015), IONS menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant, dan equipment*.

Analisis yang digunakan adalah *common factor analysis* untuk memperoleh *factor score* yang akan digunakan sebagai representasi dari IOS. *Common factor analysis* adalah analisis untuk menemukan hubungan beberapa variabel yang saling independen satu dengan lainnya sehingga dapat dibuat kumpulan variabel yang lebih sedikit dari jumlah variabel awal. Melalui pendekatan *common factor analysis*, dari ketiga variabel tersebut dapat membentuk satu indeks IOS yang merupakan representasi dari ketiga variabel proksi tunggal tersebut.

Menurut Widarjono (2015), langkah-langkah *factor analysis* yaitu sebagai berikut:

1. Menghitung matriks korelasi untuk mengetahui syarat kecukupan bagi data di dalam analisis faktor. Ada beberapa ukuran yang bisa digunakan untuk syarat kecukupan data sebagai *rule of thumb* yaitu:
 - a) Korelasi matrik antar indikator atau indikator

Metode pertama adalah memeriksa korelasi matrik. Tingginya korelasi antara indikator dapat dikelompokkan ke dalam sebuah indikator yang bersifat homogen sehingga mampu membentuk faktor umum atau faktor konstruk. Sebaliknya korelasi yang rendah antara indikator maka bersifat tidak homogen sehingga tidak mampu membentuk faktor umum.

b) Korelasi parsial

Metode kedua adalah memeriksa korelasi parsial yaitu mencari korelasi satu indikator dengan indikator lain. Korelasi parsial ini disebut *negative anti-image correlations*.

c) *Kaiser-Meyer Olkin* (KMO)

Metode yang sering digunakan dalam melihat syarat kecukupan data untuk analisis faktor. Metode KMO ini mengukur kecukupan *sampling* secara menyeluruh dan mengukur kecukupan *sampling* untuk setiap indikator.

d) *Bartlett's test of sphericity*

Uji Bartlett ini merupakan uji statistik untuk signifikansi menyeluruh dari semua korelasi di dalam matrik korelasi. Hal ini untuk menguji hipotesis nol bahwa data yang diobservasi merupakan sampel dari distribusi populasi normal multivariat yang mana semua koefisien korelasi besarnya nol. Uji ini bisa diproksi dengan menggunakan uji distribusi *Chi Squares*.

2. Mencari faktor atau ekstraksi faktor (*extracting factor*). Ekstraksi faktor ini digunakan untuk mereduksi data dari beberapa indikator untuk menghasilkan faktor yang lebih sedikit yang mampu menjelaskan korelasi antara indikator yang diobservasi. Metode yang digunakan untuk ekstraksi faktor yaitu:

a) *Principal Components Analysis*

Analisis komponen utama merupakan metode paling sederhana di dalam melakukan ekstraksi faktor. Metode ini membentuk kombinasi linier dari indikator yang diobservasi.

b) *Principal Axis Factoring*

Langkah pertama di dalam metode ini adalah mencari koefisien korelasi *multiple* yang dikuadratkan yang digunakan sebagai estimasi awal dari indikator kebersamaan. Kemudian sejumlah faktor yang diperlukan diekstraksi.

c) *Unweighted Least Squares*

Metode ini adalah prosedur untuk meminimumkan jumlah perbedaan yang dikuadratkan antara matrik korelasi yang diobservasi dan yang diproduksi dengan mengabaikan matrik diagonal dari sejumlah faktor tertentu.

d) *Generalized Least Squares*

Metode ini adalah metode meminimumkan *error*, tapi korelasi diberi timbangan sebesar keunikan dari indikator (*error*). Korelasi dari indikator yang mempunyai *error* yang

besar diberi timbangan yang lebih kecil dari indikator yang mempunyai *error* yang kecil.

e) *Maximum Likelihood*

Metode ini merupakan suatu prosedur ekstraksi faktor yang menghasilkan estimasi parameter yang paling mungkin untuk mendapatkan matrik korelasi observasi jika sampel mempunyai distribusi normal multivariat.

3. Rotasi faktor yaitu mencari faktor yang mampu mengoptimalkan korelasi antara indikator independen yang diobservasi. Tujuan dari rotasi faktor ini agar dapat memperoleh struktur faktor yang lebih sederhana agar mudah diinterpretasikan. Metode yang bisa digunakan yaitu:

a) *Varimax Method*

Metode rotasi *orthogonal* untuk meminimalisasi jumlah indikator yang mempunyai *factor loading* tinggi pada tiap faktor.

b) *Quartimax Method*

Metode rotasi untuk meminimalisasi jumlah faktor yang digunakan untuk menjelaskan indikator.

c) *Equamax Method*

Metode gabungan antara *varimax method* yang meminimalkan indikator dan *quartimax method* yang meminimalkan faktor.

4. Menginterpretasikan nama-nama faktor dapat dilakukan dengan mengetahui variabel-variabel yang membentuknya.
5. Pembuatan *factor scores* dilakukan untuk analisis lanjutan seperti analisis regresi, analisis diskriminan, atau analisis lainnya.
6. Menentukan variabel *surrogate* atau *summated scale*

Variabel *surrogate* adalah satu variabel yang paling dapat mewakili satu faktor dengan memilih *factor loading* terbesar. Cara lain yaitu dengan *summated scale*. *Summated scale* adalah gabungan dari beberapa variabel dalam satu faktor, bisa berupa nilai rata-rata dari semua faktor atau nilai penjumlahan dari variabel dalam satu faktor.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2013), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015 – 2017.

2. Sampel

Menurut Sugiyono (2013), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut. Sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yang merupakan teknik penentuan

sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel yaitu sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2017.
- b. Perusahaan memiliki kelengkapan data dan informasi yang dibutuhkan untuk proses penelitian.
- c. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang rupiah.
- d. Perusahaan memperoleh laba tahunan yang positif selama tahun 2015 sampai dengan 2017.
- e. Perusahaan tidak memiliki ekuitas yang negatif selama tahun 2015 sampai dengan 2017.

E. Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan. Sumber data yang didapatkan dalam penelitian ini yaitu diakses melalui *www.idx.co.id* dan *Indonesian Capital Market Directory*.

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan menggambarkan

variabel-variabel dalam penelitian ini. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan (Nurgiyantoro, 2004). Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi.

Minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang bersangkutan, maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar data yang bersangkutan, *mean* digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan, standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata.

2. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi nilai residualnya berdistribusi normal atau tidak. Penelitian dengan menggunakan model regresi normalitas data dapat dilihat dengan menggunakan uji statistik *non parametric Kolmogorov Smirnov test*. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : nilai residual data tidak berdistribusi normal

H_a : nilai residual data berdistribusi normal

Pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi hasil pengujian lebih kecil atau sama dengan 5% maka dapat disimpulkan bahwa datanya tidak berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila tingkat

signifikansi pengujian $> 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari korelasi antara masing-masing variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (biasanya di atas 0,90), maka kejadian ini mengindikasikan adanya multikolinearitas. Mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Menurut Ghazali (2011), nilai *cut off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 .

c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelum). Jika terjadi korelasi, maka ada *problem* autokorelasi. Untuk mengetahui adanya korelasi dalam suatu regresi dapat dilakukan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 1. Pengambilan keputusan uji autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : (Ghozali, 2011)

d) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada setiap pengamatan. Jika dalam varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser* yaitu meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Menurut Ghozali (2011), hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah:

H_0 = tidak terdapat masalah heteroskedastisitas

H_a = terdapat masalah heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusannya adalah jika signifikansi $< 5\%$ maka H_0 ditolak, artinya ada heteroskedastisitas. Jika signifikansi $> 5\%$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada heteroskedastisitas.

3. *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda yang didalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis apakah hipotesis penelitian terbukti signifikan atau tidak. Adapun persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + e.....(1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.Z + \beta_4(X_1*Z) + \beta_5(X_2*Z) + e.....(2)$$

Keterangan:

Y	= Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien Regresi
X_1	= Kinerja Keuangan
X_2	= Ukuran Perusahaan
Z	= IOS
e	= galat (<i>error term</i>)

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji-t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Tahapan pengujian parsial (uji t) yaitu sebagai berikut.

1) Merumuskan hipotesis

a) Kinerja keuangan

$H_{o1} : \beta_1 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif dan signifikan antara kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

$H_{a1} : \beta_1 > 0$, artinya ada pengaruh positif dan signifikan antara kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

b) Ukuran perusahaan

$H_{o2} : \beta_2 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

$H_{a2} : \beta_2 > 0$, artinya ada pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

c) Variabel IOS memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

$H_{o3} : \beta_3 \leq 0$, artinya variabel IOS tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

$H_{a3} : \beta_3 > 0$, artinya variabel memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

d) Variabel IOS memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$, artinya variabel IOS tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

$H_{a4} : \beta_4 > 0$, artinya variabel IOS memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

2) Menentukan taraf signifikansi menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$.

3) Pengambilan keputusan dilakukan sebagai berikut:

- Jika tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- Jika tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Uji F

Uji F bermanfaat untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen yang lebih dari satu secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

1) Merumuskan hipotesis

a) Model 1

$H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$, artinya tidak ada pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap reaksi pasar terhadap pengumuman laba

$H_a : \beta_1, \beta_2 \neq 0$, artinya ada pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

b) Model 2

$H_o : \beta_3, \beta_4 = 0$, artinya variabel ROA, SIZE, IOS, dan variabel interaksi antara ROA dan IOS, serta variabel interaksi SIZE dan IOS secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel CAR.

$H_a : \beta_3, \beta_4 \neq 0$, artinya variabel ROA, SIZE, IOS, dan variabel interaksi antara ROA dan IOS, serta variabel interaksi SIZE dan IOS secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel CAR.

2) Menentukan taraf signifikansi pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$.

3) Pengambilan keputusan dilakukan sebagai berikut:

- Jika tingkat signifikansi $F < 5\%$, maka H_o ditolak dan H_a diterima.
- Jika tingkat signifikansi $F > 5\%$, maka H_o diterima dan H_a ditolak.

c. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Menurut Ghazali (2011), uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase pengaruh variabel independen secara simultan dalam mendeskripsikan variabel

dependen. Jika nilai *Adjusted R²* adalah 0, artinya tidak ada pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Jika nilainya 1, terdapat pengaruh variabel independen yang simultan secara sempurna. Semakin besar nilai *Adjusted R²* berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam mendeskripsikan variabel dependen semakin luas. Kriteria pengujian *Adjusted R²* adalah:

- 1) Jika nilai *Adjusted R²* adalah 0 berarti variabel-variabel independen tidak memberikan informasi untuk memprediksi variasi variabel dependen.
- 2) Jika nilai *Adjusted R²* mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang diunduh di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *The Indonesia Capital Market Institute*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 – 2017. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 159 data penelitian. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut.

- a) Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2017.
- b) Perusahaan memiliki kelengkapan data dan informasi yang dibutuhkan untuk proses penelitian.
- c) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang rupiah.

- d) Perusahaan memperoleh laba tahunan yang positif selama tahun 2015 sampai dengan 2017.
- e) Perusahaan tidak memiliki ekuitas negatif selama tahun 2015 sampai dengan 2017.

Tabel 2. Prosedur Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 – 2017	159
2.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data dan informasi tidak dibutuhkan untuk proses penelitian	(55)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang rupiah	(26)
4.	Perusahaan memperoleh laba tahunan yang negatif selama 2015 – 2017	(37)
5.	Perusahaan memiliki ekuitas negatif selama tahun 2015 – 2017	(5)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		36
Jumlah observasi x 3 tahun		108

Sumber: Lampiran 1 halaman 104

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan di atas, maka diperoleh sampel sebanyak 36 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria. Jumlah periode pengamatan yang digunakan pada penelitian ini selama 3 (tiga) tahun sehingga jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 108 data penelitian.

2. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian ini. Pengukuran yang digunakan

dalam penelitian ini adalah minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat dari tabel 3:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
CAR	108	-0,11880	0,33388	0,0104522	0,06302863
ROA	108	0,00084	0,18139	0,0752777	0,04578814
SIZE	108	25,79571	32,15098	28,7071984	1,48064760
IOS	108	-3,44360	3,59094	0,0000000	1,41421356
ROA*IOS	108	-0,19875	0,62775	0,0347873	0,13966727
SIZE*IOS	108	-92,21469	106,11981	0,7776208	40,75542811

Sumber: Lampiran 15 halaman 165

Tabel 3 menunjukkan gambaran secara umum statistik deskriptif variabel dependen, independen, dan moderasi. Berdasarkan tabel 3 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa reaksi pasar atas pengumuman laba memiliki nilai minimum sebesar -0,011880, nilai maksimum sebesar 0,33388, nilai rata-rata 0,0104522 dan standar deviasi 0,06302863.

b. Kinerja Keuangan (ROA)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa kinerja keuangan memiliki nilai minimum 0,00084, nilai maksimum 0,18139, nilai rata-rata 0,0752777, dan nilai standar deviasi 0,04578814.

c. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 25,79571, nilai maksimum 32,15098, nilai rata-rata 28,7071984, dan nilai standar deviasi 1,48064760.

d. *Investment Opportunity Set* (IOS)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa *investment opportunity set* memiliki nilai minimum -3,44360, nilai maksimum 3,59094, nilai rata-rata 0,0000000, dan nilai standar deviasi 1,41421356.

e. Pengaruh variabel moderasi IOS terhadap ROA

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa besarnya pengaruh variabel moderasi IOS terhadap ROA memiliki nilai minimum -0,19875, nilai maksimum 0,62775, nilai rata-rata 0,0347873, dan nilai standar deviasi 0,13966727.

f. Pengaruh variabel moderasi IOS terhadap SIZE

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa besarnya pengaruh variabel moderasi IOS terhadap SIZE memiliki nilai minimum -92,21469, nilai maksimum 106,11981, nilai rata-rata 0,7776208, dan nilai standar deviasi 40,75542811.

B. Hasil Penelitian

1. Pembentukan Indeks IOS

IOS adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, di mana kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi

nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 5 proksi IOS yaitu MVA/BVA, MVE/BVE, PER, CAPMVA, dan IONS.

Analisis yang digunakan adalah *common factor analysis* untuk memperoleh *factor score* yang akan digunakan sebagai representasi dari IOS. *Common factor analysis* adalah analisis untuk menemukan hubungan beberapa variabel yang saling independen satu dengan lainnya sehingga dapat dibuat kumpulan variabel yang lebih sedikit dari jumlah variabel awal. Melalui pendekatan *common factor analysis*, dari kelima proksi tersebut dapat membentuk dua indeks IOS yang merupakan representasi dari kelima variabel proksi tunggal tersebut.

Pembentukan indeks IOS dapat dilihat pada hasil penelitian berikut ini.

Tabel 4. Hasil Uji KMO dan *Bartlett's test of sphericity*

<i>Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.</i>		0,601
<i>Bartlett's Test of Sphericity</i>	<i>Approx. Chi-Square</i>	350,207
	<i>df</i>	10
	<i>Sig.</i>	0,000

Sumber: Lampiran 9 halaman 159

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy (KMO MSA) adalah alat uji yang digunakan untuk mengukur tingkat interkorelasi antar variabel dan dapat tidaknya dilakukan analisis faktor (Ghozali, 2011). Nilai yang dikehendaki harus $> 0,50$ untuk dapat dilakukan analisis faktor. Sedangkan uji *Bartlett's of Sphericity* merupakan uji statistik untuk menentukan ada tidaknya korelasi antar variabel (Ghozali, 2011). Nilai signifikan yang harus dikehendaki yaitu $< 0,05$ untuk melanjutkan

analisis faktor. Berdasarkan tabel 4, hasil uji *KMO and Bartlett's test* menunjukkan bahwa nilai KMO adalah 0,601 dan nilai *Bartlett's test* dengan nilai signifikansi 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa uji analisis faktor dapat dilanjutkan.

Tabel 5. Hasil Uji *Total Variance Explained*

Com pon ent	<i>Initial Eigenvalues</i>			<i>Extraction Sums of Squared Loadings</i>			<i>Rotation Sums of Squared Loadings</i>		
	% of			% of			% of		
	Total	Varianc e	Cumulati ve %	Total	Varianc e	Cumula tive %	Total	Varianc e	Cumula tive %
1	2,442	48,834	48,834	2,442	48,834	48,834	2,442	48,545	48,545
2	1,197	23,937	72,771	1,197	23,937	72,771	1,211	24,226	72,771
3	0,753	15,064	87,835						
4	0,581	11,616	99,452						
5	0,027	0,548	100,000						

Sumber: Lampiran 10 halaman 160

Hasil *KMO and Bartlett's Test* sudah memenuhi syarat yaitu nilai KMO 0,601 dan nilai *Bartlett's test* 0,000. Berdasarkan tabel 5, dari ke 5 variabel yang dianalisis ternyata hasil ekstraksi menjadi dua faktor (nilai *eigenvalues* >1 menjadi faktor). Faktor 1 menjelaskan 48,83% variasi sedangkan faktor 2 hanya mampu menjelaskan 23,94% atau kedua faktor keseluruhan mampu menjelaskan 72,77% variasi.

Tabel 6. Hasil Uji *Communalities*

	<i>Initial</i>	<i>Extraction</i>
MVA/BVA	1,000	0,900
MVE/BVE	1,000	0,925
PER	1,000	0,511
CAPMVA	1,000	0,655
IONS	1,000	0,648

Sumber: Lampiran 11 halaman 161

Berdasarkan tabel 6, hasil menunjukkan variabel yang variansnya telah menangkap solusi dua faktor adalah MVE/BVE dengan nilai *communalities* 0,925 dan variabel yang paling kecil menangkap adalah PER dengan nilai *communalities* sebesar 0,511.

Tabel 7. Hasil Uji *Component Matrix*

	<i>Component</i>	
	1	2
MVA/BVA	0,949	-0,018
MVE/BVE	0,961	-0,030
PER	0,654	0,287
CAPMVA	-0,174	-0,790
IONS	-0,399	0,699

Sumber: Lampiran 12 halaman 162

Tabel 8. Hasil Uji *Rotated Component Matrix*

	<i>Component</i>	
	1	2
MVA/BVA	0,941	0,120
MVE/BVE	0,952	0,133
PER	0,681	-0,215
CAPMVA	-0,258	0,767
IONS	-0,322	-0,738

Sumber: Lampiran 13 halaman 163

Tabel 9. Hasil Uji *Component Transformation Matrix*

<i>Component</i>	1	2
1	0,994	0,108
2	0,108	-0,994

Sumber: Lampiran 14 halaman 164

Berdasarkan tabel *component matrix* dan *varimax rotated component matrix*, menunjukkan bahwa yang mengelompok pada faktor 1 adalah MVA/BVA, MVE/BVE, dan PER dengan *loading factor* di atas

0,50. Sedangkan yang mengelompok pada faktor 2 adalah CAPMVA dan IONS dengan *loading factor* juga di atas 0,50. Berdasarkan tabel di atas *loading factor* tertinggi yaitu MVA/BVA dan MVE/BVE yang kemudian menjadi *factor score* yang akan digunakan lebih lanjut dalam analisis regresi. *Factor score* dari kedua faktor tersebut dijumlahkan untuk mendapatkan satu indeks faktor.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi nilai residualnya berdistribusi normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan terhadap nilai *unstandardized residual* dari model regresi normalitas menggunakan uji statistik *non parametric Kolmogorv Smirnov test*. Hasil uji normalitas adalah sebagai berikut.

Tabel 10. Hasil Uji Normalitas Model I

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
N	108	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,098	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Lampiran 16 halaman 166

Berdasarkan tabel 10, hasil uji normalitas menunjukkan data berdistribusi normal dengan nilai signifikansi sebesar 0,098 yaitu lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 11. Hasil Uji Normalitas Model II

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
N	108	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,054	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Lampiran 17 halaman 167

Berdasarkan tabel 11, hasil uji normalitas menunjukkan data berdistribusi normal dengan nilai signifikansi sebesar 0,054 yaitu lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $tolerance \leq 0,10$ dan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2011). Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 12. Hasil Uji Multikolinearitas Model I

Variabel	<i>Collinearity Statistic</i>		Kesimpulan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
ROA	0,937	1,067	Tidak terkena multikolinearitas
SIZE	0,937	1,067	Tidak terkena multikolinearitas

Sumber: Lampiran 18 halaman 168

Berdasarkan tabel 12, maka diketahui bahwa hasil pengujian tidak ada variabel yang menunjukkan nilai $tolerance \leq 0,10$ dan nilai $VIF \geq 10$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 13. Hasil Uji Multikolinearitas Model II

Variabel	<i>Collinearity Statistic</i>		Kesimpulan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
ROA	0,672	1,487	Tidak terkena multikolinearitas
SIZE	0,855	1,170	Tidak terkena multikolinearitas
IOS	0,642	1,557	Tidak terkena multikolinearitas
ROA.IOS	0,655	1,527	Tidak terkena multikolinearitas
SIZE.IOS	0,695	1,439	Tidak terkena multikolinearitas

Sumber: Lampiran 19 halaman 169

Berdasarkan tabel 13, maka diketahui bahwa hasil pengujian tidak ada variabel yang menunjukkan nilai $tolerance \leq 0,10$ dan nilai $VIF \geq 10$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada *problem* autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) untuk mendeteksi ada atau

tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2011). Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 14. Hasil Uji Autokorelasi Model I

Model	<i>Durbin-Watson</i>	Kesimpulan
1	1,969	Tidak terkena autokorelasi

Sumber: Lampiran 20 halaman 170

Hasil uji autokorelasi model I merupakan hasil uji dari ROA dan SIZE terhadap CAR. Berdasarkan tabel 14 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* yaitu 1,969. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai du dan $4 - du$ yang terdapat pada tabel *Durbin-Watson*. Nilai du diambil dari tabel DW dengan n berjumlah 108 dan $k=2$, sehingga diperoleh du sebesar 1,7241. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $du < d < 4 - du$ atau $1,7241 < 1,969 < 2,2759$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terkena autokorelasi sehingga model ini layak untuk digunakan.

Tabel 15. Hasil Uji Autokorelasi Model II

Model	<i>Durbin-Watson</i>	Kesimpulan
1	1,944	Tidak terkena autokorelasi

Sumber: Lampiran 21 halaman 171

Hasil uji autokorelasi model II merupakan hasil uji dari variabel interaksi ROA*IOS dan SIZE*IOS terhadap CAR. Berdasarkan tabel 15 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* yaitu 1,944. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai du dan $4 - du$ yang terdapat pada tabel *Durbin-Watson*. Nilai du diambil dari tabel DW dengan n berjumlah 108 dan $k=5$, sehingga diperoleh du

sebesar 1,7841. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $du < d < 4 - du$ atau $1,7841 < 1,944 < 2,2159$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terkena autokorelasi sehingga model ini layak untuk digunakan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian pada penelitian ini menggunakan uji *Glejser* yaitu meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen (Ghozali, 2011). Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 16. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I

Variabel	Sig.	Kesimpulan
ROA	0,714	Tidak terkena heteroskedastisitas
SIZE	0,908	Tidak terkena heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 22 halaman 172

Berdasarkan tabel 16, hasil uji *Glejser* menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki koefisien signifikansi sebesar 0,714 dan variabel SIZE memiliki koefisien signifikansi sebesar 0,908 sehingga nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Oleh karena itu, pengujian pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Tabel 17. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II

Variabel	Sig.	Kesimpulan
ROA	0,415	Tidak terkena heteroskedastisitas
SIZE	0,468	Tidak terkena heteroskedastisitas
IOS	0,901	Tidak terkena heteroskedastisitas
ROA.IOS	0,626	Tidak terkena heteroskedastisitas
SIZE.IOS	0,923	Tidak terkena heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 23 halaman 173

Berdasarkan tabel 17, hasil uji *Glejser* menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel interaksi tidak ada satupun yang memiliki koefisien signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Oleh karena itu, pengujian pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

a. Model I

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi. Hasil pengujian regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 18 dan tabel 19 sebagai berikut.

Tabel 18. Hasil Analisis Regresi Berganda Model I

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>		t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error			
(Constant)	0,274	0,115	2,377	0,019	
ROA	0,353	0,132	2,670	0,009	Signifikan
SIZE	-0,010	0,004	-2,475	0,015	Signifikan

Sumber: Lampiran 24 halaman 174

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 18, maka model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut.

Persamaan regresi I:

$$CAR_t = 0,274 + 0,353ROA - 0,010SIZE + e$$

Persamaan regresi model I memiliki 2 variabel independen yaitu kinerja keuangan (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) dengan nilai koefisien masing-masing 0,353 dan -0,010. Hal ini berarti bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba (CAR), sedangkan SIZE memiliki pengaruh negatif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba (CAR).

b. Model II

Tabel 19. Hasil Analisis Regresi Berganda Model II

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>		t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error			
(Constant)	0,226	0,121	1,862	0,066	
ROA	0,523	0,154	3,394	0,001	Signifikan
SIZE	-0,009	0,004	-2,063	0,042	Signifikan
IOS	-0,064	0,108	-0,590	0,557	Tidak signifikan
ROA.IOS	-0,185	0,096	-1,917	0,058	Tidak signifikan
SIZE.IOS	0,002	0,004	0,636	0,527	Tidak signifikan

Sumber: Lampiran 25 halaman 175

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 19, maka model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut.

Persamaan regresi II:

$$CAR_t = 0,226 + 0,523ROA - 0,009SIZE - 0,064IOS - 0,185ROA.IOS + 0,002SIZE.IOS + e$$

Persamaan regresi model II pada penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang memiliki 5 variabel. Kelima variabel tersebut yaitu variabel kinerja keuangan (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), variabel moderasi *investment opportunity set* (IOS), variabel interaksi antara kinerja keuangan dengan IOS (ROA*IOS), dan variabel interaksi antara ukuran perusahaan dengan IOS (SIZE*IOS). Persamaan regresi model II untuk variabel ROA dan SIZE memiliki hasil yang sama dengan persamaan regresi model I yaitu ROA memiliki pengaruh positif terhadap CAR, sedangkan SIZE memiliki pengaruh negatif terhadap CAR.

Persamaan regresi model II juga terdapat variabel moderasi IOS, variabel interaksi antara kinerja keuangan dengan IOS (ROA*IOS), dan variabel interaksi antara ukuran perusahaan dengan IOS (SIZE*IOS). Nilai koefisien untuk variabel moderasi IOS sebesar -0,064 yang berarti bahwa dengan adanya variabel moderasi IOS akan menurunkan sebesar 6,4% maka reaksi pasar atas pengumuman laba akan meningkat sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil persamaan regresi model II menunjukkan bahwa variabel interaksi ROA*IOS dan variabel interaksi SIZE*IOS sama-sama tidak signifikan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dengan nilai signifikansi masing-masing 0,058 dan 0,527. Karena variabel interaksi ROA*IOS dan variabel interaksi

SIZE*IOS tidak signifikan sehingga variabel moderasi IOS tidak memperkuat pengaruh antara ROA dan SIZE terhadap CAR.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji-t)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, pada tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan berdasarkan ketentuan sebagai berikut.

- 1) Jika tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- 2) Jika tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Hasil uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 19 dan 20 sebagai berikut.

1) Model 1

Tabel 20. Hasil Uji Parsial (uji t) Model I

Variabel	B	t	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	0,274	2,377	0,019	
ROA	0,353	2,670	0,009	Signifikan
SIZE	-0,010	-2,475	0,015	Signifikan

Sumber: Lampiran 26 halaman 176

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 20, maka pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba dapat dijelaskan sebagai berikut.

a) Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR)

Berdasarkan hasil pengujian tabel 20, menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki nilai koefisien sebesar 0,353 dan nilai t-hitung sebesar 2,670. Sementara nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu $0,009 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

b) Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR)

Berdasarkan hasil pengujian tabel 20, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -0,010 dan nilai t-hitung sebesar -2,475. Sementara nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu $0,015 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

2) Model 2

Tabel 21. Hasil Uji Parsial (uji t) Model 2

Variabel	B	t	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	0,226	1,862	0,066	
ROA	0,523	3,394	0,001	Signifikan
SIZE	-0,009	-2,063	0,042	Signifikan
IOS	-0,064	-0,590	0,557	Tidak signifikan
ROA.IOS	-0,185	-1,917	0,058	Tidak signifikan
SIZE.IOS	0,002	0,636	0,527	Tidak signifikan

Sumber: Lampiran 27 halaman 177

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 21, maka pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi dapat dijelaskan sebagai berikut.

a) Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR)

Berdasarkan hasil pengujian tabel 21, menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki nilai koefisien sebesar 0,523 dan nilai t-hitung sebesar 3,394. Sementara nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

b) Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba (CAR)

Berdasarkan hasil pengujian tabel 21, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -0,009 dan nilai t-hitung sebesar -2,063. Sementara nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu $0,042 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

c) Variabel IOS memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

Berdasarkan tabel 21, hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien dari variabel interaksi ROA dan IOS sebesar -0,185 dan t-hitung sebesar -1,917. Sementara nilai signifikansinya sebesar 0,058 lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa IOS tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba (CAR).

d) Variabel IOS memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

Berdasarkan tabel 21, hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien dari variabel interaksi SIZE dan IOS sebesar 0,002 dan

t-hitung sebesar 0,636. Sementara nilai signifikansinya sebesar 0,527 lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa IOS tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba (CAR).

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2011). Pengambilan keputusan pada uji F yaitu jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima yang artinya variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 22. Hasil Uji F Model I

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	5,303	0,006	Signifikan

Sumber: Lampiran 28 halaman 178

Hasil uji F di atas merupakan hasil uji variabel ROA dan SIZE terhadap CAR. Berdasarkan tabel 22, diketahui nilai signifikansi adalah sebesar 0,006. Karena nilai signifikansi $0,006 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima sehingga kinerja keuangan (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) secara simultan berpengaruh terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba (CAR).

Tabel 23. Hasil Uji F Model II

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	3,368	0,007	Signifikan

Sumber: Lampiran 29 halaman 179

Hasil uji F di atas merupakan hasil uji variabel ROA, SIZE, variabel interaksi ROA*IOS, dan variabel interaksi SIZE*IOS terhadap CAR. Berdasarkan tabel 23, diketahui nilai signifikansi adalah sebesar 0,007. Karena nilai signifikansi $0,007 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima sehingga ROA, SIZE, variabel interaksi ROA*IOS, dan variabel interaksi SIZE*IOS secara simultan berpengaruh terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba (CAR).

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *Adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 24. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model I

<i>Predictors</i>	<i>Adjusted R Square</i>
(<i>Constant</i>), ROA, SIZE	0,074

Sumber: Lampiran 30 halaman 180

Berdasarkan tabel 24, hasil penelitian memperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,074. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 7,4% sedangkan sisanya sebesar 92,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

Tabel 25. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model II

<i>Predictors</i>	<i>Adjusted R Square</i>
(<i>Constant</i>), ROA, SIZE, IOS, ROA.IOS, SIZE.IOS	0,100

Sumber: Lampiran 31 halaman 181

Berdasarkan tabel 25, hasil penelitian memperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,100. Hal ini berarti variabel independen dan variabel interaksi dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 10%, sedangkan sisanya sebesar 90% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pembahasan secara parsial

- a. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

Hipotesis pertama yaitu kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba (CAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017. Hasil analisis regresi untuk variabel kinerja keuangan diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif 0,353.

Hasil uji t untuk variabel kinerja keuangan diperoleh nilai sebesar 2,670 dengan tingkat signifikansi 0,009 sehingga lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017. Dengan kata lain, dalam penelitian ini H_{o1} ditolak dan H_{a1} diterima.

Return on asset merupakan salah satu rasio yang diperhatikan oleh investor dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aset dalam kegiatan operasional yang ada untuk memperoleh pendapatan. ROA mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA, maka semakin baik keadaan perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset dari total aktiva yang digunakan untuk beroperasi sehingga mampu memberikan laba bagi perusahaan. Perusahaan dengan kinerja perusahaan yang baik saat mengumumkan laba akan mendapat reaksi investor yang positif. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Penelitian ini sejalan dengan Zaylani dan Asyik (2015) yang menyatakan

kinerja keuangan dengan proksi *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar.

- b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

Hipotesis kedua yang menyatakan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba (CAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis regresi untuk variabel ukuran perusahaan diketahui bahwa koefisien regresi bernilai negatif -0,010. Hasil uji t untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai sebesar -2,475 dengan tingkat signifikansi 0,015 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Dengan kata lain, dalam penelitian ini H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak.

Hasil uji menunjukkan bahwa t-hitung bernilai negatif dan signifikan sehingga tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Hal ini dikarenakan penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) dimana peristiwa yang diteliti adalah publikasi pengumuman laba. Investor dalam mengambil keputusan investasinya tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor

yang dapat meningkatkan *abnormal return*. Akan tetapi juga memperhatikan kinerja keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan baik meskipun perusahaan itu kecil, investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya, jika kinerja keuangan perusahaan besar kurang baik, investor cenderung enggan untuk berinvestasi karena prospek ke depannya tidak menjanjikan.

Penelitian ini menunjukkan adanya anomali *size effect*, yang pertama kali ditemukan oleh Banz (1981). Banz menemukan bahwa terjadi hubungan terbalik (negatif) antara ukuran perusahaan dengan *return* saham, yang artinya saham-saham perusahaan kecil akan memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar. Pada penelitian ini sesuai dengan anomali *size effect*, sehingga perusahaan dengan ukuran lebih kecil memiliki kesempatan lebih besar terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Berdasarkan hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*.

- c. *Investment opportunity set* memoderasi kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

Hipotesis ketiga menyatakan *investment opportunity set* memoderasi kinerja keuangan (ROA) terhadap reaksi pasar atas

pengumuman laba (CAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak. Hasil uji analisis regresi menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,185 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,058 > 0,05$ pada tabel 21. Oleh karena variabel interaksi ROA*IOS merupakan interaksi diantara kinerja keuangan dengan IOS mendapatkan hasil negatif dan tidak signifikan, maka IOS adalah variabel yang tidak memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan reaksi pasar atas pengumuman laba.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa IOS tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Hal ini juga dapat dikarenakan adanya kesenjangan nilai variabel IOS dari hasil uji statistik deskriptif, dengan nilai minimum -3,44360, nilai maksimum 3,59094, nilai rata-rata 0,0000000, dan standar deviasi 1,41421356. Kinerja keuangan perusahaan yang baik belum tentu memiliki set kesempatan investasi yang tinggi dikarenakan adanya perusahaan tidak mampu dalam mengelola asetnya sehingga investor tidak akan percaya untuk menanamkan modalnya saat publikasi pengumuman laba. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Arini (2011) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi hubungan antara *return on asset* dengan *return* saham.

- d. *Investment opportunity set* memoderasi ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba

Hipotesis keempat menyatakan *investment opportunity set* memoderasi ukuran perusahaan (SIZE) terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba (CAR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak. Hasil uji analisis regresi menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,002 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,527 > 0,05$ pada tabel 21. Oleh karena variabel interaksi SIZE*IOS merupakan interaksi diantara ukuran perusahaan dengan IOS mendapatkan hasil positif dan tidak signifikan, maka IOS adalah variabel yang tidak memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan reaksi pasar atas pengumuman laba. Hal ini dapat dikarenakan adanya kesenjangan nilai variabel IOS dari hasil uji statistik deskriptif, dengan nilai minimum -3,44360, nilai maksimum 3,59094, nilai rata-rata 0,0000000, dan standar deviasi 1,41421356.

Keputusan seorang investor dipengaruhi oleh tingkat rasio harga saham dibandingkan dengan pendapatan per lembar sahamnya tanpa berfokus terhadap besar kecilnya ukuran perusahaan. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba yang dimoderasi oleh IOS dapat disebabkan adanya faktor-faktor lain yang digunakan oleh para investor dalam menganalisis kesempatan investasinya. Perusahaan yang mempunyai rasio-rasio keuangan yang baik, meskipun perusahaan tersebut

berukuran kecil akan lebih mampu menarik investor untuk menanamkan modalnya pada saat perusahaan mengumumkan laba. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratiwi dan Dewi (2012) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan reaksi pasar.

2. Pembahasan secara simultan (Uji F)

a. Model 1

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Berdasarkan uji simultan (Uji F) pada tabel 22, hasil menunjukkan bahwa F hitung sebesar 5,303 dengan tingkat signifikansi 0,006 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen reaksi pasar atas pengumuman laba.

Berdasarkan uji koefisien determinasi model 1, dapat dilihat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,074 atau 7,4%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan reaksi pasar atas pengumuman laba sebesar

7,4%, sedangkan 92,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

b. Model 2

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan variabel moderasi IOS secara bersama-sama terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Berdasarkan uji simultan (Uji F) pada tabel 23, hasil menunjukkan bahwa F hitung sebesar 3,368 dengan tingkat signifikansi 0,007 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan variabel moderasi IOS secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen reaksi pasar atas pengumuman laba.

Berdasarkan uji koefisien determinasi model 2, dapat dilihat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,100 atau 10%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan variabel moderasi IOS mampu menjelaskan reaksi pasar atas pengumuman laba sebesar 10%, sedangkan 90% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

BAB V

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini meneliti pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba dengan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017. Berdasarkan hasil analisis data, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Hal tersebut dapat dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,353. Hasil uji t untuk variabel kinerja keuangan diperoleh nilai sebesar 2,670 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang telah ditentukan ($0,009 < 0,05$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.
2. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Hal tersebut dapat dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -0,010. Hasil uji t untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh diperoleh nilai sebesar -2,475 dengan tingkat signifikansi 0,015 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang telah ditentukan ($0,015 < 0,05$). Hal ini dapat

disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

3. *Investment opportunity set* sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Hal ini dibuktikan dari tingkat signifikansi variabel interaksi ROA*IOS sebesar 0,058 lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.
4. *Investment opportunity set* sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba. Hal ini dibuktikan dari tingkat signifikansi variabel interaksi SIZE*IOS sebesar 0,527 lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

B. Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis menyadari bahwa masih ada keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 3 (tiga) tahun yaitu dari tahun 2015 sampai dengan 2017, sehingga data yang diambil memungkinkan adanya kekurangan dalam mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya meneliti Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen dengan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel moderasi dalam menjelaskan Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba. Masih ada faktor lain yang mempengaruhi reaksi pasar yaitu manajemen laba, perataan laba, *debt to equity ratio*, dan lain-lain. Selain pengumuman laba, reaksi pasar yang juga dapat dilakukan untuk penelitian yaitu reaksi pasar atas pengumuman dividen dan reaksi pasar atas *right issue*.
3. Penelitian ini diukur hanya menggunakan *Cumulative Abnormal Return* pada variabel Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba sehingga belum menguji nilai signifikansi dari *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman laba.
4. Proksi IOS yang digunakan hanya 5 (lima) yaitu MVA/BVA, MVE/BVE, PER, CAPMVA, dan IONS. Masih banyak proksi IOS yang dapat diuji yaitu Tobins'Q, *Earning to Price Ratio*, CAPBVA, VPPE, dan lain-lain.
5. Populasi yang digunakan pada perusahaan sektor manufaktur, sehingga penelitian ini diperlukan populasi yang mencakup seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia agar hasilnya dapat digeneralisasikan.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut.

1. Bagi Investor

Bagi investor yang akan menanamkan modal pada perusahaan manufaktur, hendaknya mempertimbangkan kinerja keuangan karena terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba.

2. Bagi Perusahaan

Manajer perusahaan diharapkan mampu mempertimbangkan dalam mengambil keputusan dan menentukan kebijakan perusahaan agar memberikan reaksi pasar atas pengumuman laba.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan dengan menambah variabel lain seperti manajemen laba, perataan laba, *dept to equity ratio*. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat mempertimbangkan untuk melakukan penelitian dengan reaksi pasar atas pengumuman dividen dan reaksi pasar atas *right issue*.
- b. Bagi peneliti selanjutnya perlu menguji terlebih dahulu nilai signifikansi dari *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman laba atau lebih baik hanya mengambil judul tentang reaksi pasar atas pengumuman laba agar penelitian lebih mendalam.

- c. Bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan dengan menambah proksi IOS lainnya seperti Tobins'Q, *Earning to Price*, *Ratio CAPBVA*, VPPE, dan lain-lain.
- d. Memperpanjang periode penelitian dan memperbanyak jumlah sampel yang digunakan, sehingga akan diperoleh gambaran yang lebih baik tentang reaksi pasar atas pengumuman laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, T., & Goyal, V. K. (2008). The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables. *Journal of Financial Research*. Volume 31, Issue 1.
- Alwiyah, & Solihin, C. (2015). Pengaruh Income Smoothing terhadap Earning Response pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Bisnis & Akuntansi*. Volume 5, No. 2: September 2015.
- Anggaraini, N., & Suprasto, B. (2015). Pengaruh Perataan Laba, Ukuran Perusahaan dan Debt to Equity Ratio pada Reaksi Pasar. *E-Jurnal Akuntansi*, 743 – 755, 2015.
- Arini, Iis. (2011). “Analisis Pengaruh Dividend Yield dan Kinerja Keuangan terhadap Return Saham dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating” *Skripsi*. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti.
- Asmara, Eka N. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Reaksi Pasar Modal: Studi Empiris pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks SRI-KEHATI tahun 2009 – 2011. *Jurnal EBBANK*. Volume 8, No. 1: 17 – 32.
- Astuti, Ade P. & Efni, Y. (2015). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*. Volume 7, No. 3: September 2015.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Cowan, Arnold R. (1993). Tests for Cumulative Abnormal Returns Over Long Periods: Simulation Evidence. *International Review of Financial Analysis*. Volume 2, No. 1, 1993.

- Dwiatmini, S. & Nurkholis. (2001). Analisis Reaksi Pasar terhadap Informasi Laba: Kasus Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Tema*. Volume 2, No. 1: 25 – 37.
- Dwiadnyana, I K. A. & Jati I K. (2014). Reaksi Pasar atas Manajemen Laba pada Pengumuman Informasi Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 7, No. 1 : 165-176.
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handriani, Eka & Irianti, T. E. (2015). Investment Opportunity Set (IOS) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitannya dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomidan Bisnis*. Volume 18, No. 1: April 2015.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hidayah, Nurul. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Volume 19, No. 3, September 2015: 420 – 432.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kristianti, Ika P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Akuntansi Dewantara*. Volume 2, No. 1: April 2018.
- Manik, Tumpal. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Keputusan Investasi dan Harga Saham melalui Analisis Jalur. *Seminar Nasional dan Call for Papers Dies Natalis UNS XXXVIII*.

- Marinda, F., AR. Dzulkirom, M. & Saifi, M. (2014). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Volume 14, No. 1, September 2014.
- Martati, Indah. (2011). Asosiasi Antara Perubahan Harga Saham dan Investment Opportunity Set Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Ekuitas*. Volume 15, No. 1, Maret 2011: 40 – 59.
- Norpratiwi, A. M. V. (2003). *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Ou, Jane A. & Penman, S. H. (1989). Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Returns. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 11, Issue 4.
- Pagalung, Gagaring. (2003). Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Volume 6, No. 3, September 2003.
- Pratiwi, M. W., & Dewi, R. C. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Media Ekonomi dan Manajemen*, Januari.
- Quiros, G. P., & Timmermann, A. (1999). Firm Size and Cyclical Variations in Stock Returns. *The Journal of Finance*. Volume 55, Issue 3.
- Rohyani I., Amaniyah E., & Gani E. (2016). Analisis Volume Perdagangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Entrepreneur*. Volume 2, No. 1.
- Salim, Agus. (2017). Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI) dan Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Abnormal Return Saham (Studi Kasus pada Peserta CGPI 2006 – 2009). *Ekomadania: Journal of Islamic Economic and Social*. Volume 1, No. 1 Juli 2017.

- Siregar dan Utama. (2005). “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)”. *Simposium. Nasional Akuntansi VIII IAI*.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.
- Sulastri, Heni. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Rasio Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas dan Profitabilita (Studi Kasus pada PT. Smart Tbk). *E-Journal Administrasi Bisnis*. Volume 6, No. 1, 2017: 257-267.
- Syara, Rahmi. (2013). Pengaruh Rasio Leverage, Investment Opportunity Set dan Firm Size terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Volume 2, Edisi 3.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Telaumbanua, B. I. K., & Sumiyana. (2008). Event Study: Pengumuman Laba terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris Bursa Efek Indonesia 2004 – 2006). *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Volume 1, No. 3 Desember 2008.
- Utami, W., & Suharmadi. (1998). Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Volume 1, No. 2, hal. 255-268.
- Widarjono, Agus. (2015). *Analisis Multivariat Terapan: dengan Program SPSS, AMOS, dan SMARTPLS*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Wijiantoro. (2017). Pengaruh Perataan Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2015. *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Wirajaya, I. G. (2011). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Corporate Governance Perception Index (Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.

Yulindasari, E. P., & Riharjo, I. B. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 6, No. 3, Maret 2017

Zaylani, A., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Volume 4 No. 9.

Zulfa, Ingga. (2013). Pengaruh Rentabilitas, Likuiditas, Kecukupan Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Volume 1, No. 2.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2015 – 2017

Nomor	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
3	AMIN	PT Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
5	BOLT	PT Garuda Metalindo Tbk
6	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
7	EKAD	Ekadharma International Tbk
8	EMDE	Megapolitan Developments Tbk
9	GEMA	Gema Grahasarana Tbk
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	INAI	Indal Alumunium Industry Tbk
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
13	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
14	JRPT	Jaya Real Property Tbk
15	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk
16	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
17	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
18	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk
20	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
21	MTLA	Metropolitan Land Tbk
22	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
23	PWON	Pakuwon Jati Tbk
24	PYFA	Pyridam Farma Tbk
25	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
26	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
27	SKBM	Sekar Bumi Tbk
28	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
29	SRSN	Indo Acidatama Tbk
30	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
31	TRIS	Trisula International Tbk
32	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
33	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk
34	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
35	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
36	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 2: Data Publikasi Tanggal Pengumuman Laba

Kode Perusahaan	Tahun	Tanggal Pengumuman Laba
ADES	2015	31 Maret 2016
AMFG	2015	30 Maret 2016
AMIN	2015	02 Mei 2016
BEST	2015	31 Maret 2016
BOLT	2015	30 Maret 2016
DVLA	2015	29 Maret 2016
EKAD	2015	30 Maret 2016
EMDE	2015	01 April 2016
GEMA	2015	31 Maret 2016
ICBP	2015	28 Maret 2016
INAI	2015	01 April 2016
INDF	2015	28 Maret 2016
JPFA	2015	29 Februari 2016
JRPT	2015	31 Maret 2016
JSPT	2015	04 April 2016
KAEF	2015	07 Maret 2016
KBLI	2015	31 Maret 2016
KIJA	2015	31 Maret 2016
KLBF	2015	31 Maret 2016
MKPI	2015	30 Maret 2016
MTLA	2015	29 Maret 2016
PICO	2015	31 Maret 2016
PWON	2015	29 Maret 2016
PYFA	2015	06 April 2016
SGRO	2015	29 Maret 2016
SIDO	2015	30 Maret 2016
SKBM	2015	01 April 2016
SMGR	2015	22 Februari 2016
SRSN	2015	23 Maret 2016
TOTO	2015	31 Maret 2016
TRIS	2015	29 Maret 2016
TSPC	2015	29 Maret 2016
ULTJ	2015	31 Maret 2016
UNIT	2015	01 April 2016
WIIM	2015	06 April 2016
WTON	2015	23 Maret 2016
ADES	2016	30 Maret 2017

Kode Perusahaan	Tahun	Tanggal Pengumuman Laba
AMFG	2016	31 Maret 2017
AMIN	2016	27 April 2017
BEST	2016	31 Maret 2017
BOLT	2016	28 Februari 2017
DVLA	2016	29 Maret 2017
EKAD	2016	31 Maret 2017
EMDE	2016	31 Maret 2017
GEMA	2016	30 Maret 2017
ICBP	2016	24 Maret 2017
INAI	2016	30 Maret 2017
INDF	2016	24 Maret 2017
JPFA	2016	01 Maret 2017
JRPT	2016	30 Maret 2017
JSPT	2016	03 April 2017
KAEF	2016	13 Maret 2017
KBLI	2016	27 Maret 2017
KIJA	2016	31 Maret 2017
KLBF	2016	31 Maret 2017
MKPI	2016	30 Maret 2017
MTLA	2016	29 Maret 2017
PICO	2016	31 Maret 2017
PWON	2016	27 Maret 2017
PYFA	2016	29 Maret 2017
SGRO	2016	27 Maret 2017
SIDO	2016	30 Maret 2017
SKBM	2016	12 April 2017
SMGR	2016	20 Februari 2017
SRSN	2016	29 Maret 2017
TOTO	2016	31 Maret 2017
TRIS	2016	31 Maret 2017
TSPC	2016	31 Maret 2017
ULTJ	2016	31 Maret 2017
UNIT	2016	29 Maret 2017
WIIM	2016	31 Maret 2017
WTON	2016	16 Februari 2017
ADES	2017	28 Maret 2018
AMFG	2017	29 Maret 2018
AMIN	2017	27 April 2018

Kode Perusahaan	Tahun	Tanggal Pengumuman Laba
BEST	2017	19 Maret 2018
BOLT	2017	26 Maret 2018
DVLA	2017	26 Maret 2018
EKAD	2017	28 Maret 2018
EMDE	2017	23 Maret 2018
GEMA	2017	29 Maret 2018
ICBP	2017	20 Maret 2018
INAI	2017	29 Maret 2018
INDF	2017	20 Maret 2018
JPFA	2017	01 Maret 2018
JRPT	2017	27 Maret 2018
JSPT	2017	29 Maret 2018
KAEF	2017	28 Maret 2018
KBLI	2017	02 April 2018
KIJA	2017	28 Maret 2018
KLBF	2017	29 Maret 2018
MKPI	2017	28 Maret 2018
MTLA	2017	02 April 2018
PICO	2017	29 Maret 2018
PWON	2017	22 Maret 2018
PYFA	2017	23 Maret 2018
SGRO	2017	27 Maret 2018
SIDO	2017	29 Maret 2018
SKBM	2017	29 Maret 2018
SMGR	2017	23 Maret 2018
SRSN	2017	02 April 2018
TOTO	2017	02 April 2018
TRIS	2017	29 Maret 2018
TSPC	2017	29 Maret 2018
ULTJ	2017	02 April 2018
UNIT	2017	29 Maret 2018
WIIM	2017	29 Maret 2018
WTON	2017	28 Februari 2018

Lampiran 3: Pembentukan Indeks IOS

Kode Perusahaan	Tahun	Proksi IOS					Faktor 1	Faktor 2	IOS
		MVA/BVA	MVE/BVE	PER	CAP MVA	IONS			
ADES	2015	1,414	1,823	18,233	0,122	0,881	-0,414	-0,291	-0,704
AMFG	2015	0,872	0,838	8,328	0,078	0,059	-0,758	0,889	0,131
AMIN	2015	1,075	1,118	7,596	0,011	0,718	-0,710	-0,779	-1,489
BEST	2015	0,956	0,932	13,383	0,007	1,470	-0,868	-2,239	-3,107
BOLT	2015	3,221	3,683	28,673	0,003	0,273	1,306	-0,216	1,090
DVLA	2015	1,351	1,496	13,495	-0,005	0,214	-0,206	-0,101	-0,306
EKAD	2015	0,968	0,957	5,942	-0,023	0,066	-0,574	0,097	-0,476
EMDE	2015	0,852	0,731	7,874	-0,001	1,030	-0,941	-1,458	-2,400
GEMA	2015	0,627	0,112	0,847	0,012	0,038	-1,072	0,473	-0,598
ICBP	2015	3,341	4,795	26,879	0,008	0,018	1,630	0,356	1,986
INAI	2015	0,916	0,535	4,484	0,106	0,057	-0,954	1,171	0,217
INDF	2015	1,025	1,054	12,249	0,033	0,014	-0,464	0,546	0,083
JPFA	2015	1,038	1,108	12,907	0,025	0,067	-0,431	0,380	-0,051
JRPT	2015	1,805	2,474	11,777	0,003	0,128	0,154	0,210	0,364
JSPT	2015	0,918	0,878	10,275	0,013	1,020	-0,848	-1,358	-2,206
KAEF	2015	1,918	2,595	19,101	0,018	0,114	0,377	0,239	0,616
KBLI	2015	0,645	0,464	4,133	0,140	0,246	-1,193	1,115	-0,078
KIJA	2015	1,009	1,017	15,273	-0,004	0,590	-0,507	-0,817	-1,324
KLBF	2015	4,719	5,657	30,070	0,008	0,026	2,395	0,393	2,788
MKPI	2015	3,307	5,656	17,986	0,010	0,045	1,595	0,508	2,103
MTLA	2015	0,843	0,744	6,858	0,016	0,703	-0,901	-0,729	-1,630
PICO	2015	0,712	0,294	4,858	-0,016	0,187	-0,894	-0,076	-0,970
PWON	2015	1,769	2,526	17,056	0,015	0,260	0,222	-0,019	0,203
PYFA	2015	0,742	0,592	19,413	-0,064	0,246	-0,393	-0,810	-1,203
SGRO	2015	0,972	0,940	12,556	0,029	0,126	-0,526	0,301	-0,225
SIDO	2015	3,021	3,175	18,858	0,020	0,676	0,730	-0,641	0,089
SKBM	2015	1,708	2,572	22,043	0,109	0,069	0,219	1,001	1,219
SMGR	2015	2,053	2,464	14,942	0,063	0,022	0,240	0,842	1,082
SRSN	2015	0,932	0,885	19,413	0,006	0,566	-0,476	-0,774	-1,250
TOTO	2015	3,329	4,809	25,145	0,008	0,023	1,586	0,378	1,964
TRIS	2015	0,973	0,953	8,375	0,011	0,122	-0,592	0,239	-0,353
TSPC	2015	1,563	1,816	14,880	0,006	0,028	0,013	0,317	0,330
ULTJ	2015	3,429	4,073	21,783	0,013	0,131	1,328	0,259	1,587
UNIT	2015	0,515	0,081	50,809	-0,083	0,911	0,008	-2,712	-2,704
WIIM	2015	0,970	0,957	6,888	0,017	0,114	-0,636	0,324	-0,312
WTON	2015	2,106	3,177	41,856	0,035	0,329	1,039	-0,361	0,677
ADES	2016	1,268	1,535	10,543	0,092	0,665	-0,602	-0,045	-0,648

Kode Perusahaan	Tahun	Proksi IOS					Faktor 1	Faktor 2	IOS
		MVA/BVA	MVE/BVE	PER	CAP MVA	IONS			
AMFG	2016	0,874	0,808	11,165	0,353	0,058	-1,186	3,084	1,898
AMIN	2016	1,573	1,955	9,175	-0,007	0,505	-0,204	-0,525	-0,729
BEST	2016	0,819	0,723	7,287	0,015	1,170	-1,039	-1,564	-2,603
BOLT	2016	2,143	2,317	17,392	0,003	0,264	0,333	-0,115	0,219
DVLA	2016	1,579	1,821	12,924	0,061	0,193	-0,173	0,506	0,333
EKAD	2016	0,744	0,696	4,546	0,494	0,061	-1,672	4,338	2,665
EMDE	2016	0,839	0,682	7,164	-0,002	1,014	-0,968	-1,428	-2,396
GEMA	2016	0,459	0,068	0,875	0,414	0,034	-1,858	3,753	1,895
ICBP	2016	3,820	5,405	27,539	0,005	0,017	1,965	0,369	2,335
INAI	2016	0,960	0,792	5,747	0,006	0,062	-0,672	0,342	-0,330
INDF	2016	1,312	1,584	13,212	0,006	0,013	-0,165	0,342	0,177
JPFA	2016	1,376	1,771	7,645	0,027	0,067	-0,287	0,527	0,240
JRPT	2016	1,840	2,452	11,820	0,000	0,115	0,172	0,203	0,375
JSPT	2016	1,844	2,239	35,035	0,015	1,075	0,379	-1,761	-1,383
KAEF	2016	3,819	6,724	56,236	0,019	0,096	2,921	-0,100	2,822
KBLI	2016	0,885	0,837	3,308	0,005	0,233	-0,794	0,073	-0,722
KIJA	2016	1,033	1,063	14,048	0,010	0,632	-0,555	-0,751	-1,306
KLBF	2016	4,846	5,698	30,208	0,008	0,024	2,454	0,403	2,857
MKPI	2016	4,131	6,572	20,357	0,015	0,037	2,152	0,601	2,754
MTLA	2016	1,053	1,083	8,562	0,006	0,670	-0,679	-0,757	-1,436
PICO	2016	0,781	0,475	9,174	-0,007	0,185	-0,739	-0,061	-0,800
PWON	2016	1,783	2,469	15,284	0,007	0,249	0,189	-0,037	0,152
PYFA	2016	1,009	1,014	20,795	-0,025	0,247	-0,236	-0,486	-0,722
SGRO	2016	0,982	0,960	7,859	-0,005	0,130	-0,573	0,101	-0,471
SIDO	2016	2,688	2,828	16,232	0,011	0,586	0,510	-0,543	-0,033
SKBM	2016	1,231	1,627	26,585	0,035	0,062	0,074	0,259	0,333
SMGR	2016	1,539	1,780	12,000	0,083	0,023	-0,210	1,003	0,793
SRSN	2016	0,859	0,749	27,225	0,153	0,601	-0,618	0,221	-0,397
TOTO	2016	2,401	3,373	30,489	0,001	0,025	1,063	0,114	1,177
TRIS	2016	1,007	1,013	13,933	0,009	0,116	-0,426	0,141	-0,285
TSPC	2016	1,642	1,913	16,251	0,018	0,025	0,078	0,398	0,476
ULTJ	2016	3,291	3,783	18,596	-0,009	0,123	1,174	0,134	1,308
UNIT	2016	0,499	0,111	31,544	-0,093	1,035	-0,476	-2,671	-3,148
WIIM	2016	0,950	0,932	8,693	-0,001	0,125	-0,576	0,126	-0,450
WTON	2016	2,008	2,887	25,537	0,024	0,250	0,584	-0,049	0,535
ADES	2017	1,118	1,234	13,651	0,111	0,724	-0,701	-0,073	-0,774
AMFG	2017	0,851	0,737	67,797	0,103	0,056	0,608	0,057	0,665
AMIN	2017	2,112	2,854	13,395	0,090	0,438	0,145	0,382	0,527

Kode Perusahaan	Tahun	Proksi IOS					Faktor 1	Faktor 2	IOS
		MVA/BVA	MVE/BVE	PER	CAP MVA	IONS			
BEST	2017	0,749	0,627	4,989	-0,002	0,959	-1,050	-1,302	-2,351
BOLT	2017	2,336	3,203	24,764	0,013	0,224	0,782	-0,044	0,737
DVLA	2017	1,658	1,966	13,530	-0,003	0,178	0,022	0,011	0,033
EKAD	2017	0,778	0,733	6,374	0,016	0,054	-0,750	0,414	-0,337
EMDE	2017	1,045	1,107	8,201	0,002	0,844	-0,729	-1,089	-1,817
GEMA	2017	0,576	0,153	2,597	0,051	0,036	-1,107	0,764	-0,342
ICBP	2017	3,640	5,107	29,293	0,009	0,016	1,868	0,348	2,216
INAI	2017	0,969	0,863	6,196	-0,011	0,081	-0,615	0,162	-0,454
INDF	2017	1,230	1,432	13,013	0,038	0,013	-0,292	0,600	0,308
JPFA	2017	1,239	1,514	13,390	0,032	0,061	-0,264	0,464	0,199
JRPT	2017	1,675	2,071	11,078	0,002	0,114	0,003	0,213	0,216
JSPT	2017	1,731	2,081	32,346	0,040	1,033	0,204	-1,449	-1,245
KAEF	2017	3,038	5,829	45,208	0,037	0,091	2,138	0,170	2,307
KBLI	2017	0,974	0,955	4,755	0,165	0,206	-0,978	1,411	0,433
KIJA	2017	1,005	1,009	39,748	0,006	0,623	0,056	-1,224	-1,168
KLBF	2017	4,931	5,702	32,291	0,010	0,023	2,533	0,383	2,917
MKPI	2017	5,402	7,604	28,995	0,011	0,037	3,059	0,532	3,591
MTLA	2017	1,010	1,016	5,529	-0,003	0,606	-0,749	-0,671	-1,420
PICO	2017	0,790	0,459	7,635	-0,010	0,175	-0,767	-0,047	-0,814
PWON	2017	1,865	2,579	16,294	0,000	0,211	0,292	-0,036	0,255
PYFA	2017	0,931	0,900	13,738	-0,027	0,240	-0,455	-0,379	-0,834
SGRO	2017	1,103	1,213	16,029	0,009	0,105	-0,290	0,134	-0,156
SIDO	2017	2,672	2,823	15,315	0,019	0,583	0,467	-0,455	0,011
SKBM	2017	1,130	1,206	47,684	0,027	0,094	0,454	-0,247	0,208
SMGR	2017	1,578	1,929	28,743	0,022	0,021	0,355	0,218	0,573
SRSN	2017	0,825	0,724	17,007	-0,015	0,577	-0,574	-0,943	-1,517
TOTO	2017	1,890	2,486	15,095	-0,014	0,024	0,329	0,197	0,526
TRIS	2017	0,938	0,906	22,724	-0,012	0,135	-0,230	-0,231	-0,460
TSPC	2017	1,406	1,594	14,533	0,017	0,024	-0,121	0,400	0,279
ULTJ	2017	3,073	3,555	21,023	0,018	0,118	1,056	0,300	1,356
UNIT	2017	0,465	0,070	0,070	-0,099	1,044	-1,252	-2,192	-3,444
WIIM	2017	0,661	0,575	13,865	-0,022	0,142	-0,605	-0,193	-0,798
WTON	2017	1,016	1,040	8,394	0,064	0,163	-0,663	0,606	-0,057

Lampiran 4: Ringkasan Data Penelitian

Kode Perusahaan	Tahun	CAR	ROA	SIZE	IOS	ROA*IOS	SIZE*IOS
ADES	2015	-0,034	0,050	27,205	-0,704	-0,035	-19,163
AMFG	2015	0,013	0,080	29,083	0,131	0,011	3,824
AMIN	2015	0,161	0,094	26,016	-1,489	-0,140	-38,731
BEST	2015	0,010	0,046	29,164	-3,107	-0,142	-90,615
BOLT	2015	0,014	0,106	27,546	1,090	0,116	30,021
DVLA	2015	0,006	0,078	27,950	-0,306	-0,024	-8,555
EKAD	2015	0,065	0,121	26,689	-0,476	-0,057	-12,708
EMDE	2015	-0,028	0,051	27,810	-2,400	-0,123	-66,735
GEMA	2015	-0,027	0,056	26,828	-0,598	-0,033	-16,046
ICBP	2015	-0,004	0,110	30,910	1,986	0,219	61,397
INAI	2015	0,023	0,022	27,916	0,217	0,005	6,060
INDF	2015	0,014	0,040	32,151	0,083	0,003	2,658
JPFA	2015	0,010	0,031	30,474	-0,051	-0,002	-1,566
JRPT	2015	0,085	0,115	29,656	0,364	0,042	10,798
JSPT	2015	0,008	0,057	28,932	-2,206	-0,127	-63,831
KAEF	2015	0,165	0,078	28,805	0,616	0,048	17,744
KBLI	2015	0,054	0,074	28,070	-0,078	-0,006	-2,185
KIJA	2015	0,002	0,034	29,907	-1,324	-0,045	-39,590
KLBF	2015	0,108	0,150	30,248	2,788	0,419	84,339
MKPI	2015	0,016	0,156	29,373	2,103	0,328	61,764
MTLA	2015	0,022	0,066	28,918	-1,630	-0,108	-47,139
PICO	2015	-0,075	0,025	27,130	-0,970	-0,024	-26,320
PWON	2015	-0,084	0,075	30,564	0,203	0,015	6,209
PYFA	2015	0,064	0,019	25,798	-1,203	-0,023	-31,025
SGRO	2015	0,034	0,035	29,618	-0,225	-0,008	-6,679
SIDO	2015	-0,025	0,156	28,659	0,089	0,014	2,553
SKBM	2015	0,057	0,053	27,362	1,219	0,064	33,368
SMGR	2015	-0,071	0,119	31,273	1,082	0,128	33,843
SRSN	2015	0,001	0,027	27,076	-1,250	-0,034	-33,851
TOTO	2015	-0,006	0,117	28,523	1,964	0,230	56,024
TRIS	2015	-0,009	0,065	27,076	-0,353	-0,023	-9,560
TSPC	2015	0,033	0,084	29,469	0,330	0,028	9,717
ULTJ	2015	-0,009	0,148	28,895	1,587	0,234	45,847
UNIT	2015	-0,092	0,001	26,856	-2,704	-0,002	-72,619
WIIM	2015	-0,023	0,098	27,926	-0,312	-0,030	-8,716
WTON	2015	0,038	0,039	29,125	0,677	0,026	19,724
ADES	2016	0,100	0,073	27,366	-0,648	-0,047	-17,720
AMFG	2016	-0,026	0,047	29,337	1,898	0,090	55,683

Kode Perusahaan	Tahun	CAR	ROA	SIZE	IOS	ROA*IOS	SIZE*IOS
AMIN	2016	0,039	0,128	26,254	-0,729	-0,093	-19,139
BEST	2016	0,000	0,065	29,281	-2,603	-0,168	-76,213
BOLT	2016	-0,008	0,116	27,567	0,219	0,025	6,030
DVLA	2016	-0,021	0,099	28,057	0,333	0,033	9,345
EKAD	2016	-0,016	0,129	27,278	2,665	0,344	72,708
EMDE	2016	-0,013	0,048	27,941	-2,396	-0,115	-66,956
GEMA	2016	-0,024	0,045	27,247	1,895	0,085	51,630
ICBP	2016	-0,061	0,126	30,995	2,335	0,293	72,367
INAI	2016	0,004	0,027	27,923	-0,330	-0,009	-9,204
INDF	2016	-0,053	0,064	32,040	0,177	0,011	5,677
JPFA	2016	-0,119	0,113	30,589	0,240	0,027	7,349
JRPT	2016	0,083	0,120	29,769	0,375	0,045	11,178
JSPT	2016	-0,015	0,044	28,989	-1,383	-0,060	-40,083
KAEF	2016	-0,117	0,059	29,160	2,822	0,166	82,282
KBLI	2016	0,334	0,179	28,258	-0,722	-0,129	-20,388
KIJA	2016	0,003	0,040	30,004	-1,306	-0,052	-39,190
KLBF	2016	0,029	0,154	30,354	2,857	0,441	86,710
MKPI	2016	0,005	0,181	29,520	2,754	0,499	81,289
MTLA	2016	-0,013	0,080	29,000	-1,436	-0,116	-41,642
PICO	2016	-0,065	0,022	27,182	-0,800	-0,017	-21,754
PWON	2016	0,007	0,086	30,660	0,152	0,013	4,662
PYFA	2016	-0,044	0,031	25,842	-0,722	-0,022	-18,660
SGRO	2016	0,008	0,055	29,751	-0,471	-0,026	-14,016
SIDO	2016	0,012	0,161	28,725	-0,033	-0,005	-0,953
SKBM	2016	0,083	0,023	27,633	0,333	0,007	9,193
SMGR	2016	-0,023	0,103	31,420	0,793	0,081	24,921
SRSN	2016	-0,026	0,015	27,299	-0,397	-0,006	-10,830
TOTO	2016	-0,017	0,065	28,579	1,177	0,077	33,639
TRIS	2016	-0,034	0,039	27,184	-0,285	-0,011	-7,751
TSPC	2016	0,033	0,083	29,516	0,476	0,039	14,044
ULTJ	2016	-0,021	0,167	29,075	1,308	0,219	38,042
UNIT	2016	-0,026	0,002	26,794	-3,148	-0,006	-84,334
WIIM	2016	-0,111	0,079	27,934	-0,450	-0,035	-12,560
WTON	2016	0,014	0,060	29,171	0,535	0,032	15,599
ADES	2017	0,032	0,046	27,457	-0,774	-0,035	-21,245
AMFG	2017	0,026	0,006	29,466	0,665	0,004	19,598
AMIN	2017	0,243	0,128	26,254	0,527	0,067	13,834
BEST	2017	0,061	0,085	29,375	-2,351	-0,199	-69,072
BOLT	2017	0,023	0,078	27,804	0,737	0,058	20,504

Kode Perusahaan	Tahun	CAR	ROA	SIZE	IOS	ROA*IOS	SIZE*IOS
DVLA	2017	-0,038	0,099	28,126	0,033	0,003	0,935
EKAD	2017	0,002	0,096	27,404	-0,337	-0,032	-9,229
EMDE	2017	0,021	0,057	28,256	-1,817	-0,103	-51,346
GEMA	2017	0,018	0,029	27,422	-0,342	-0,010	-9,391
ICBP	2017	-0,035	0,112	31,085	2,216	0,248	68,888
INAI	2017	0,033	0,032	27,825	-0,454	-0,014	-12,619
INDF	2017	-0,007	0,059	32,108	0,308	0,018	9,874
JPFA	2017	0,005	0,053	30,680	0,199	0,010	6,118
JRPT	2017	-0,008	0,118	29,879	0,216	0,025	6,448
JSPT	2017	0,029	0,043	29,047	-1,245	-0,054	-36,162
KAEF	2017	0,030	0,054	29,439	2,307	0,126	67,919
KBLI	2017	-0,003	0,119	28,734	0,433	0,052	12,449
KIJA	2017	-0,028	0,013	30,053	-1,168	-0,016	-35,092
KLBF	2017	0,091	0,148	30,441	2,917	0,431	88,790
MKPI	2017	-0,019	0,175	29,552	3,591	0,628	106,120
MTLA	2017	0,098	0,113	29,215	-1,420	-0,160	-41,471
PICO	2017	-0,018	0,023	27,303	-0,814	-0,019	-22,227
PWON	2017	0,048	0,087	30,782	0,255	0,022	7,864
PYFA	2017	0,107	0,045	25,796	-0,834	-0,037	-21,509
SGRO	2017	-0,003	0,037	29,745	-0,156	-0,006	-4,650
SIDO	2017	0,015	0,169	28,781	0,011	0,002	0,322
SKBM	2017	0,008	0,016	28,115	0,208	0,003	5,843
SMGR	2017	0,001	0,042	31,522	0,573	0,024	18,055
SRSN	2017	0,001	0,027	27,204	-1,517	-0,041	-41,262
TOTO	2017	-0,057	0,099	28,670	0,526	0,052	15,072
TRIS	2017	0,015	0,026	27,024	-0,460	-0,012	-12,442
TSPC	2017	0,016	0,075	29,637	0,279	0,021	8,259
ULTJ	2017	-0,055	0,137	29,277	1,356	0,186	39,706
UNIT	2017	0,053	0,002	26,779	-3,444	-0,009	-92,215
WIIM	2017	0,030	0,033	27,835	-0,798	-0,026	-22,215
WTON	2017	-0,026	0,048	29,587	-0,057	-0,003	-1,677

Lampiran 5.1: Data Perhitungan Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba

$$CAR = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR$$

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Tahun 2015

Kode Perusahaan	AR _{t-5}	AR _{t-4}	AR _{t-3}	AR _{t-2}	AR _{t-1}	AR _{t0}
ADES	-0,0274	0,0103	0,0063	-0,0016	-0,0026	-0,0107
AMFG	0,0242	0,0004	0,0127	-0,0387	-0,0016	-0,0074
AMIN	0,0073	0,0133	-0,0066	0,0258	0,0277	-0,0271
BEST	0,0110	-0,0155	-0,0140	0,0131	-0,0146	-0,0206
BOLT	0,0112	0,0004	0,0003	0,0111	-0,0016	-0,0021
DVLA	-0,0082	0,0143	0,0004	0,0056	0,0111	-0,0058
EKAD	-0,0203	0,0151	0,0152	0,0039	0,0104	-0,0122
EMDE	0,0110	0,0218	-0,0175	0,0141	-0,0112	-0,0366
GEMA	0,0004	0,0056	0,0111	-0,0016	-0,0074	-0,0060
ICBP	0,0096	-0,0015	-0,0146	-0,0078	0,0007	0,0028
INAI	0,0168	0,0111	-0,0127	-0,0409	-0,0117	0,0121
INDF	-0,0451	0,0328	0,0024	0,0039	-0,0120	-0,0033
JPFA	0,0106	0,0244	-0,0451	0,0065	-0,0095	-0,0080
JRPT	0,0004	0,0131	0,0111	0,0133	-0,0074	0,0087
JSPT	0,0111	-0,0016	-0,0074	-0,0060	0,0005	-0,0014
KAEF	-0,0126	0,0167	0,0613	0,0282	-0,0179	0,0460
KBLI	0,0004	0,0056	0,0111	-0,0085	-0,0074	0,0010
KIJA	-0,0035	0,0056	0,0032	0,0023	0,0005	0,0097
KLBF	0,0004	0,0017	-0,0005	0,0062	0,0856	0,0189
MKPI	0,0059	0,0004	0,0056	0,0111	-0,0016	-0,0074
MTLA	0,0589	-0,0045	0,0179	0,0125	0,0042	-0,0016
PICO	-0,0422	0,0389	-0,0212	0,0039	-0,0958	0,0607
PWON	-0,0369	-0,0037	0,0101	-0,0040	0,0014	-0,0114
PYFA	0,0283	-0,0146	0,0005	-0,0014	0,0158	0,0065
SGRO	0,0001	0,0059	0,0004	0,0056	0,0111	0,0010
SIDO	0,0059	-0,0188	0,0056	0,0013	-0,0016	0,0025
SKBM	-0,0909	0,0693	-0,0016	-0,0074	0,0032	-0,0268
SMGR	-0,0171	-0,0056	-0,0160	-0,0122	-0,0116	-0,0073
SRSN	-0,0024	-0,0050	0,0200	-0,0195	0,0059	0,0004
TOTO	0,0248	0,0056	-0,0127	-0,0016	-0,0106	0,0055

Kode Perusahaan	AR_{t-5}	AR_{t-4}	AR_{t-3}	AR_{t-2}	AR_{t-1}	AR_{t0}
TRIS	-0,0071	0,0023	0,0004	0,0056	0,0075	-0,0052
TSPC	0,0001	-0,0229	0,0247	0,0056	0,0005	-0,0016
ULTJ	0,0056	0,0009	0,0111	-0,0276	-0,0095	0,0229
UNIT	0,0056	0,0111	-0,0996	-0,0119	0,0349	0,0572
WIIM	0,0002	-0,0085	0,0005	0,0036	-0,0041	-0,0021
WTON	0,0339	0,0100	-0,0345	0,0052	0,0059	0,0004

Kode Perusahaan	AR_{t+1}	AR_{t+2}	AR_{t+3}	AR_{t+4}	AR_{t+5}	CAR
ADES	0,0243	-0,0247	-0,0064	0,0027	-0,0046	-0,0343
AMFG	-0,0060	0,0005	-0,0014	-0,0016	0,0316	0,0126
AMIN	0,0681	-0,0344	0,0819	-0,0029	0,0079	0,1609
BEST	-0,0070	0,0060	0,0058	0,0457	0,0002	0,0102
BOLT	0,0151	-0,0047	0,0089	-0,0068	-0,0176	0,0143
DVLA	0,0176	-0,0019	0,0085	-0,0095	-0,0259	0,0063
EKAD	0,0012	0,0218	0,0218	-0,0198	0,0280	0,0653
EMDE	0,0370	-0,0281	-0,0238	-0,0276	0,0328	-0,0281
GEMA	0,0005	0,0301	-0,0100	-0,0245	-0,0256	-0,0274
ICBP	-0,0065	-0,0007	-0,0011	0,0087	0,0067	-0,0037
INAI	-0,0072	0,0388	0,0090	-0,0108	0,0181	0,0226
INDF	0,0057	0,0395	-0,0094	0,0005	-0,0014	0,0136
JPFA	0,0831	0,0063	-0,0549	0,0173	-0,0206	0,0103
JRPT	0,0005	0,0058	0,0200	0,0190	0,0002	0,0847
JSPT	-0,0016	-0,0021	0,0002	0,0042	0,0123	0,0081
KAEF	0,0083	0,0158	-0,0083	0,0146	0,0134	0,1655
KBLI	0,0694	0,0050	-0,0209	-0,0021	0,0002	0,0538
KIJA	-0,0073	0,0025	-0,0016	-0,0021	-0,0075	0,0017
KLBF	0,0039	-0,0152	-0,0191	0,0050	0,0214	0,1083
MKPI	0,0067	0,0005	-0,0014	-0,0016	-0,0021	0,0160
MTLA	-0,0246	-0,0235	0,0540	-0,0489	-0,0230	0,0215
PICO	-0,0961	0,0614	0,0635	0,0424	-0,0902	-0,0747
PWON	-0,0272	-0,0282	0,0170	0,0128	-0,0137	-0,0838
PYFA	0,0426	-0,0039	0,0041	-0,0089	-0,0049	0,0640
SGRO	0,0056	-0,0060	0,0133	-0,0014	-0,0016	0,0339
SIDO	-0,0256	0,0005	0,0086	-0,0016	-0,0021	-0,0254
SKBM	-0,0014	-0,0016	-0,0021	0,0002	0,1164	0,0572
SMGR	0,0091	-0,0008	0,0098	-0,0112	-0,0080	-0,0708

Kode Perusahaan	AR_{t+1}	AR_{t+2}	AR_{t+3}	AR_{t+4}	AR_{t+5}	CAR
SRSN	0,0056	0,0111	-0,0016	-0,0074	-0,0060	0,0011
TOTO	0,0005	-0,0047	-0,0065	-0,0062	0,0002	-0,0058
TRIS	-0,0074	-0,0060	0,0005	-0,0014	0,0020	-0,0089
TSPC	-0,0074	0,0447	0,0512	-0,0498	-0,0118	0,0334
ULTJ	0,0005	-0,0274	0,0101	-0,0024	0,0068	-0,0090
UNIT	-0,0924	-0,0562	0,1469	-0,0919	0,0042	-0,0919
WIIM	-0,0023	-0,0033	0,0047	-0,0064	-0,0049	-0,0225
WTON	0,0157	0,0111	-0,0016	-0,0074	-0,0009	0,0378

Tahun 2016

Kode Perusahaan	AR _{t-5}	AR _{t-4}	AR _{t-3}	AR _{t-2}	AR _{t-1}	AR _{t0}
ADES	0,0158	-0,0007	-0,0053	0,1729	-0,0853	0,0302
AMFG	-0,0054	-0,0149	0,0047	0,0052	-0,0501	0,0270
AMIN	-0,0052	0,0653	-0,0124	-0,0029	-0,0259	-0,0027
BEST	0,0284	-0,0006	-0,0084	0,0305	-0,0192	0,0174
BOLT	0,0034	-0,0080	0,0020	-0,0211	0,0195	0,0039
DVLA	-0,0395	0,0077	-0,0054	-0,0006	-0,0014	-0,0093
EKAD	0,0661	-0,0339	0,0253	0,0178	0,0065	-0,0413
EMDE	0,0108	-0,0085	-0,0033	-0,0093	0,0080	0,0044
GEMA	0,0016	-0,0054	-0,0006	0,0047	-0,0093	-0,0001
ICBP	-0,0182	0,0040	-0,0016	0,0102	-0,0082	-0,0205
INAI	-0,0258	0,0439	-0,0006	-0,0021	-0,0160	-0,0001
INDF	-0,0010	-0,0169	-0,0078	-0,0015	-0,0084	-0,0037
JPFA	-0,0086	-0,0800	0,0120	0,0034	-0,0206	-0,0507
JRPT	-0,0104	0,0434	0,1273	0,0253	-0,0497	-0,0159
JSPT	-0,0006	0,0047	-0,0093	-0,0001	0,0044	-0,0069
KAEF	-0,0255	-0,0338	-0,0139	0,0010	-0,0136	-0,0302
KBLI	0,0741	0,0584	0,0205	0,0132	-0,0097	0,0138
KIJA	-0,0054	0,0056	0,0047	-0,0031	0,0061	0,0105
KLBF	-0,0054	0,0095	0,0146	0,0039	0,0064	-0,0020
MKPI	0,0006	-0,0063	-0,0006	0,0047	-0,0034	0,0068
MTLA	-0,0079	-0,0047	0,0073	-0,0006	-0,0016	-0,0093
PICO	-0,0228	-0,0006	0,0047	-0,0093	-0,0001	0,0044
PWON	-0,0072	-0,0016	-0,0068	0,0116	-0,0006	0,0047
PYFA	-0,0113	-0,0081	-0,0152	-0,0006	0,0146	0,0202
SGRO	0,0037	-0,0016	0,0116	0,0045	-0,0202	0,0047
SIDO	0,0016	0,0128	-0,0185	0,0137	-0,0003	0,0088
SKBM	-0,0358	-0,0087	0,0353	-0,0281	0,0029	0,0992
SMGR	0,0078	-0,0554	0,0053	0,0165	-0,0187	-0,0096
SRSN	-0,0016	0,0016	-0,0054	-0,0006	0,0047	-0,0093
TOTO	-0,0010	0,0081	0,0089	-0,0135	-0,0130	0,0131
TRIS	0,0010	-0,0069	-0,0017	-0,0029	-0,0064	-0,0019
TSPC	-0,0001	-0,0006	0,0047	-0,0093	0,0262	0,0096
ULTJ	-0,0054	-0,0006	-0,0001	0,0051	-0,0001	0,0139
UNIT	-0,0016	0,0016	-0,0054	-0,0006	0,0047	-0,0093
WIIM	-0,0417	-0,0048	0,0047	0,0075	-0,0083	-0,0539
WTON	0,0038	-0,0082	0,0124	-0,0071	0,0053	-0,0056

Kode Perusahaan	AR _{t+1}	AR _{t+2}	AR _{t+3}	AR _{t+4}	AR _{t+5}	CAR
ADES	-0,0124	0,0101	-0,0038	-0,0128	-0,0090	0,0999
AMFG	-0,0253	-0,0080	0,0180	0,0177	0,0047	-0,0263
AMIN	0,0099	0,0199	0,0050	-0,0099	-0,0025	0,0387
BEST	-0,0005	-0,0208	-0,0109	-0,0136	-0,0019	0,0005
BOLT	0,0090	-0,0130	-0,0061	-0,0035	0,0060	-0,0077
DVLA	0,0302	0,0044	0,0048	-0,0080	-0,0045	-0,0215
EKAD	-0,0206	-0,0289	0,0097	-0,0006	-0,0163	-0,0162
EMDE	-0,0149	0,0000	-0,0045	0,0074	-0,0032	-0,0131
GEMA	0,0378	-0,0392	-0,0080	-0,0045	-0,0006	-0,0235
ICBP	-0,0157	-0,0152	-0,0150	-0,0077	0,0268	-0,0611
INAI	0,0249	0,0064	-0,0212	-0,0045	-0,0006	0,0044
INDF	-0,0078	-0,0030	-0,0001	0,0044	-0,0069	-0,0525
JPFA	0,0376	0,0061	0,0024	-0,0103	-0,0101	-0,1188
JRPT	0,0205	-0,0069	-0,0238	-0,0258	-0,0006	0,0833
JSPT	-0,0080	-0,0045	-0,0006	0,0047	0,0016	-0,0145
KAEF	0,0096	-0,0110	-0,0158	-0,0068	0,0231	-0,1168
KBLI	0,1544	0,1718	-0,0289	-0,0207	-0,1129	0,3339
KIJA	-0,0130	0,0042	-0,0045	-0,0126	0,0108	0,0033
KLBF	0,0028	0,0209	0,0049	-0,0037	-0,0232	0,0287
MKPI	0,0122	-0,0021	-0,0052	-0,0016	0,0004	0,0054
MTLA	0,0125	-0,0018	-0,0007	-0,0142	0,0080	-0,0129
PICO	-0,0069	-0,0346	-0,0045	-0,0006	0,0047	-0,0654
PWON	0,0241	-0,0404	0,0381	-0,0313	0,0170	0,0074
PYFA	-0,0096	0,0237	-0,0258	-0,0176	-0,0142	-0,0440
SGRO	-0,0093	0,0199	0,0044	-0,0069	-0,0031	0,0077
SIDO	0,0044	0,0019	-0,0080	0,0043	-0,0093	0,0117
SKBM	-0,0321	0,0358	-0,0332	0,0020	0,0453	0,0825
SMGR	-0,0020	0,0049	0,0001	0,0327	-0,0047	-0,0231
SRSN	-0,0001	0,0044	-0,0069	-0,0080	-0,0045	-0,0257
TOTO	-0,0242	-0,0080	-0,0088	-0,0006	0,0223	-0,0167
TRIS	-0,0005	-0,0017	-0,0108	-0,0006	-0,0017	-0,0340
TSPC	0,0135	-0,0080	-0,0070	0,0069	-0,0028	0,0332
ULTJ	-0,0135	-0,0203	-0,0045	-0,0006	0,0047	-0,0212
UNIT	-0,0001	0,0044	-0,0069	-0,0080	-0,0045	-0,0257
WIIM	-0,0335	-0,0080	0,0001	0,0221	0,0047	-0,1111
WTON	0,0234	-0,0016	-0,0086	-0,0033	0,0035	0,0141

Tahun 2017

Kode Perusahaan	AR _{t-5}	AR _{t-4}	AR _{t-3}	AR _{t-2}	AR _{t-1}	AR _{t0}
ADES	-0,0001	0,0093	0,0069	0,0017	0,0094	0,0057
AMFG	0,0093	0,0069	0,0017	-0,0015	0,0157	-0,0078
AMIN	0,0029	0,0240	0,0409	0,0240	0,0281	-0,0017
BEST	-0,0105	0,0064	0,0047	0,0311	0,0449	-0,0111
BOLT	0,0024	0,0073	0,0001	0,0093	0,0014	0,0073
DVLA	-0,0023	-0,0070	0,0083	-0,0383	0,0069	-0,0008
EKAD	-0,0111	0,0093	0,0069	0,0017	0,0057	-0,0033
EMDE	0,0027	0,0102	-0,0158	-0,0111	0,0093	0,0069
GEMA	0,0093	-0,0005	0,0092	-0,0015	0,0481	-0,0257
ICBP	-0,0277	0,0018	0,0009	0,0172	0,0110	-0,0210
INAI	0,0044	-0,0127	0,0217	0,0279	0,0015	-0,0223
INDF	0,0069	-0,0186	-0,0110	-0,0008	0,0094	-0,0205
JPFA	0,0337	0,0023	0,0193	0,0027	0,0065	-0,0106
JRPT	-0,0044	-0,0111	-0,0025	0,0129	0,0017	-0,0134
JSPT	0,0093	0,0069	0,0017	0,0052	0,0110	-0,0078
KAEF	0,0127	0,0372	-0,0293	-0,0030	0,0221	0,0295
KBLI	0,0069	0,0017	-0,0058	0,0110	-0,0078	-0,0083
KIJA	-0,0407	0,0246	0,0069	-0,0058	-0,0015	0,0035
KLBF	-0,0045	0,0069	-0,0193	0,0271	0,0110	0,0338
MKPI	-0,0038	0,0129	0,0078	-0,0010	-0,0320	0,0046
MTLA	0,0347	-0,0253	0,0041	0,0442	-0,0078	-0,0083
PICO	0,0017	0,0222	-0,0509	-0,0015	0,0110	-0,0396
PWON	0,0014	0,0433	0,0024	-0,0005	-0,0190	-0,0066
PYFA	0,0027	0,0024	0,0073	-0,0267	-0,0013	-0,0412
SGRO	0,0073	-0,0111	0,0053	0,0110	0,0017	-0,0055
SIDO	-0,0053	0,0218	-0,0129	0,0059	0,0257	-0,0223
SKBM	0,0510	0,0029	0,0057	-0,0015	0,0110	-0,1838
SMGR	0,0051	-0,0023	0,0049	-0,0302	-0,0126	-0,0305
SRSN	0,0069	0,0017	-0,0015	0,0110	-0,0078	-0,0083
TOTO	0,0018	0,0017	-0,0119	-0,0048	-0,0078	0,0024
TRIS	0,0027	-0,0064	-0,0051	-0,0015	0,0110	-0,0078
TSPC	0,0031	0,0069	0,0017	-0,0015	0,0110	0,0078
ULTJ	0,0483	-0,0116	-0,0283	0,1076	-0,0078	-0,0524
UNIT	0,0093	0,0069	0,0017	-0,0246	0,0051	0,0636
WIIM	0,0169	0,0069	0,0093	-0,0090	0,0186	-0,0304
WTON	-0,0057	0,0163	-0,0213	0,0011	-0,0068	-0,0086

Kode Perusahaan	AR_{t+1}	AR_{t+2}	AR_{t+3}	AR_{t+4}	AR_{t+5}	CAR
ADES	-0,0241	-0,0083	-0,0146	0,0507	-0,0042	0,0323
AMFG	-0,0083	0,0019	0,0115	-0,0042	0,0013	0,0264
AMIN	0,0195	-0,0029	0,0300	0,0691	0,0092	0,2430
BEST	-0,0338	0,0175	0,0093	-0,0139	0,0159	0,0606
BOLT	-0,0015	-0,0056	0,0035	-0,0083	0,0074	0,0233
DVLA	-0,0140	0,0212	-0,0053	-0,0083	0,0019	-0,0379
EKAD	-0,0151	-0,0083	0,0092	0,0115	-0,0042	0,0023
EMDE	0,0096	0,0063	0,0110	-0,0001	-0,0083	0,0208
GEMA	-0,0083	-0,0527	0,0115	0,0342	-0,0061	0,0175
ICBP	-0,0082	0,0267	0,0012	-0,0155	-0,0219	-0,0355
INAI	-0,0083	0,0019	0,0115	-0,0042	0,0111	0,0325
INDF	0,0282	-0,0079	0,0069	0,0087	-0,0084	-0,0070
JPFA	0,0005	-0,0046	0,0014	-0,0146	-0,0315	0,0051
JRPT	0,0110	-0,0018	-0,0083	0,0019	0,0056	-0,0085
JSPT	-0,0083	0,0019	0,0115	-0,0042	0,0013	0,0285
KAEF	-0,0169	-0,0083	0,0064	0,0025	-0,0226	0,0303
KBLI	0,0019	-0,0145	0,0181	-0,0074	0,0017	-0,0026
KIJA	-0,0078	-0,0083	0,0019	0,0115	-0,0119	-0,0277
KLBF	-0,0083	0,0319	0,0148	0,0022	-0,0051	0,0905
MKPI	-0,0078	-0,0083	0,0019	0,0115	-0,0042	-0,0186
MTLA	0,1355	-0,0073	-0,1148	0,0283	0,0148	0,0980
PICO	-0,0083	0,0592	-0,0505	0,0371	0,0013	-0,0182
PWON	-0,0173	0,0017	0,0068	0,0110	0,0249	0,0484
PYFA	0,0129	0,0096	-0,0109	0,1607	-0,0083	0,1072
SGRO	0,0110	-0,0119	-0,0083	0,0019	-0,0046	-0,0032
SIDO	-0,0083	0,0019	0,0115	-0,0042	0,0013	0,0150
SKBM	-0,0083	0,1184	0,0115	-0,0042	0,0057	0,0083
SMGR	0,0224	0,0036	0,0085	0,0403	-0,0083	0,0008
SRSN	0,0019	0,0115	-0,0042	0,0013	-0,0115	0,0010
TOTO	-0,0034	0,0115	-0,0042	-0,0093	-0,0330	-0,0572
TRIS	-0,0083	0,0019	0,0115	0,0026	0,0148	0,0154
TSPC	-0,0083	-0,0012	0,0146	-0,0073	-0,0110	0,0158
ULTJ	-0,0245	-0,0087	-0,0249	-0,0268	-0,0260	-0,0551
UNIT	-0,0083	-0,0037	0,0060	-0,0042	0,0013	0,0530
WIIM	-0,0083	0,0172	0,0115	0,0033	-0,0062	0,0299
WTON	-0,0013	0,0036	-0,0041	0,0167	-0,0154	-0,0256

Lampiran 5.2: Data Perhitungan Return Ekspektasi

$$E(R_{it}) = R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Tahun 2015

Kode Perusahaan	R _{mt-5}	R _{mt-4}	R _{mt-3}	R _{mt-2}	R _{mt-1}
ADES	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
AMFG	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016
AMIN	-0,0073	-0,0133	0,0066	0,0006	-0,0020
BEST	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
BOLT	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016
DVLA	-0,0001	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111
EKAD	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016
EMDE	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074	0,0060
GEMA	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
ICBP	0,0000	-0,0001	-0,0059	-0,0004	-0,0056
INAI	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074	0,0060
INDF	0,0000	-0,0001	-0,0059	-0,0004	-0,0056
JPFA	0,0024	-0,0116	0,0008	0,0001	0,0161
JRPT	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
JSPT	-0,0111	0,0016	0,0074	0,0060	-0,0005
KAEF	0,0080	0,0019	0,0118	0,0016	0,0014
KBLI	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
KIJA	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
KLBF	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
MKPI	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016
MTLA	-0,0001	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111
PICO	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
PWON	-0,0001	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111
PYFA	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016
SGRO	-0,0001	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111
SIDO	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016
SKBM	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074	0,0060
SMGR	0,0056	0,0009	0,0043	0,0028	-0,0170
SRSN	0,0024	0,0050	0,0000	-0,0001	-0,0059
TOTO	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
TRIS	-0,0001	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111
TSPC	-0,0001	-0,0059	-0,0004	-0,0056	-0,0111

Kode Perusahaan	R_{mt-5}	R_{mt-4}	R_{mt-3}	R_{mt-2}	R_{mt-1}
ULTJ	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074
UNIT	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074	0,0060
WIIM	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016
WTON	0,0024	0,0050	0,0000	-0,0001	-0,0059

Kode Perusahaan	R_{mt0}	R_{mt+1}	R_{mt+2}	R_{mt+3}	R_{mt+4}	R_{mt+5}
ADES	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
AMFG	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021
AMIN	-0,0063	0,0008	0,0021	-0,0152	0,0029	0,0077
BEST	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
BOLT	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021
DVLA	0,0016	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016
EKAD	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021
EMDE	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002	-0,0042
GEMA	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
ICBP	-0,0111	0,0016	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014
INAI	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002	-0,0042
INDF	-0,0111	0,0016	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014
JPFA	0,0080	0,0019	0,0118	0,0016	0,0014	-0,0040
JRPT	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
JSPT	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002	-0,0042	-0,0123
KAEF	-0,0040	-0,0042	-0,0037	0,0043	0,0132	-0,0057
KBLI	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
KIJA	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
KLBF	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
MKPI	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021
MTLA	0,0016	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016
PICO	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
PWON	0,0016	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016
PYFA	0,0021	-0,0002	-0,0042	-0,0123	0,0089	0,0049
SGRO	0,0016	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016
SIDO	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021
SKBM	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002	-0,0042
SMGR	0,0024	-0,0116	0,0008	0,0001	0,0161	0,0080
SRSN	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074	0,0060
TOTO	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
TRIS	0,0016	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016
TSPC	0,0016	0,0074	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016

Kode Perusahaan	R_{mt0}	R_{mt+1}	R_{mt+2}	R_{mt+3}	R_{mt+4}	R_{mt+5}
ULTJ	0,0060	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002
UNIT	-0,0005	0,0014	0,0016	0,0021	-0,0002	-0,0042
WIIM	0,0021	-0,0002	-0,0042	-0,0123	0,0089	0,0049
WTON	-0,0004	-0,0056	-0,0111	0,0016	0,0074	0,0060

Tahun 2016

Kode Perusahaan	R_{mt-5}	R_{mt-4}	R_{mt-3}	R_{mt-2}	R_{mt-1}
ADES	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093
AMFG	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
AMIN	0,0052	-0,0020	0,0124	0,0029	0,0081
BEST	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
BOLT	-0,0034	0,0033	0,0026	0,0024	-0,0006
DVLA	0,0016	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047
EKAD	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
EMDE	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
GEMA	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093
ICBP	0,0040	-0,0012	0,0016	-0,0016	0,0054
INAI	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093
INDF	0,0040	-0,0012	0,0016	-0,0016	0,0054
JPFA	0,0033	0,0026	0,0024	-0,0006	0,0007
JRPT	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093
JSPT	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001	-0,0044
KAEF	0,0035	-0,0013	-0,0016	0,0016	-0,0022
KBLI	-0,0012	0,0016	-0,0016	0,0054	0,0006
KIJA	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
KLBF	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
MKPI	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093
MTLA	0,0016	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047
PICO	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
PWON	-0,0012	0,0016	-0,0016	0,0054	0,0006
PYFA	0,0016	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047
SGRO	-0,0012	0,0016	-0,0016	0,0054	0,0006
SIDO	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093
SKBM	0,0045	0,0006	-0,0047	-0,0016	-0,0029
SMGR	-0,0001	0,0071	-0,0053	-0,0005	-0,0050
SRSN	0,0016	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047
TOTO	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
TRIS	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
TSPC	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
ULTJ	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
UNIT	0,0016	-0,0016	0,0054	0,0006	-0,0047
WIIM	0,0054	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001
WTON	-0,0038	0,0020	-0,0001	0,0071	-0,0053

Kode Perusahaan	R_{mt0}	R_{mt+1}	R_{mt+2}	R_{mt+3}	R_{mt+4}	R_{mt+5}
ADES	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006
AMFG	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
AMIN	-0,0034	-0,0038	-0,0017	-0,0050	0,0039	0,0025
BEST	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
BOLT	0,0007	-0,0044	0,0084	-0,0032	0,0035	-0,0013
DVLA	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045
EKAD	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
EMDE	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
GEMA	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006
ICBP	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069
INAI	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006
INDF	0,0006	-0,0047	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069
JPFA	-0,0044	0,0084	-0,0032	0,0035	-0,0013	-0,0016
JRPT	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006
JSPT	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047	-0,0016
KAEF	0,0035	0,0041	0,0001	0,0158	0,0040	-0,0012
KBLI	-0,0047	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080
KIJA	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
KLBF	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
MKPI	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006
MTLA	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045
PICO	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
PWON	-0,0047	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080
PYFA	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045
SGRO	-0,0047	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080
SIDO	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006
SKBM	0,0029	-0,0049	-0,0070	0,0052	-0,0020	0,0124
SMGR	0,0016	-0,0034	0,0033	0,0026	0,0024	-0,0006
SRSN	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045
TOTO	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
TRIS	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
TSPC	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
ULTJ	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
UNIT	0,0093	0,0001	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045
WIIM	-0,0044	0,0069	0,0080	0,0045	0,0006	-0,0047
WTON	-0,0005	-0,0050	0,0016	-0,0034	0,0033	0,0026

Tahun 2017

Kode Perusahaan	R _{mt-5}	R _{mt-4}	R _{mt-3}	R _{mt-2}	R _{mt-1}
ADES	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015
AMFG	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
AMIN	-0,0029	-0,0047	-0,0124	-0,0240	-0,0281
BEST	0,0105	-0,0135	-0,0047	-0,0095	-0,0027
BOLT	-0,0024	-0,0073	0,0111	-0,0093	-0,0069
DVLA	-0,0024	-0,0073	0,0111	-0,0093	-0,0069
EKAD	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015
EMDE	-0,0027	-0,0024	-0,0073	0,0111	-0,0093
GEMA	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
ICBP	-0,0135	-0,0047	-0,0095	-0,0027	-0,0024
INAI	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
INDF	-0,0135	-0,0047	-0,0095	-0,0027	-0,0024
JPFA	-0,0076	0,0041	-0,0098	0,0068	-0,0003
JRPT	-0,0073	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017
JSPT	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
KAEF	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015
KBLI	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078
KIJA	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015
KLBF	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
MKPI	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015
MTLA	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078
PICO	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
PWON	-0,0095	-0,0027	-0,0024	-0,0073	0,0111
PYFA	-0,0027	-0,0024	-0,0073	0,0111	-0,0093
SGRO	-0,0073	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017
SIDO	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
SKBM	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
SMGR	-0,0027	-0,0024	-0,0073	0,0111	-0,0093
SRSN	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078
TOTO	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078
TRIS	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
TSPC	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
ULTJ	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078
UNIT	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
WIIM	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110
WTON	-0,0029	-0,0076	0,0041	-0,0098	0,0068

Kode Perusahaan	R _{mt0}	R _{mt+1}	R _{mt+2}	R _{mt+3}	R _{mt+4}	R _{mt+5}
ADES	-0,0110	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042
AMFG	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
AMIN	0,0017	0,0127	0,0029	-0,0255	-0,0113	0,0160
BEST	-0,0024	-0,0073	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017
BOLT	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078	0,0083	-0,0019
DVLA	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078	0,0083	-0,0019
EKAD	-0,0110	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042
EMDE	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078	0,0083
GEMA	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
ICBP	-0,0073	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015
INAI	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
INDF	-0,0073	0,0111	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015
JPFA	0,0013	-0,0036	-0,0048	-0,0077	-0,0203	0,0117
JRPT	0,0015	-0,0110	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115
JSPT	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
KAEF	-0,0110	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042
KBLI	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013	0,0115
KIJA	-0,0110	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042
KLBF	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
MKPI	-0,0110	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042
MTLA	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013	0,0115
PICO	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
PWON	-0,0093	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078
PYFA	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078	0,0083
SGRO	0,0015	-0,0110	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115
SIDO	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
SKBM	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
SMGR	-0,0069	-0,0017	0,0015	-0,0110	0,0078	0,0083
SRSN	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013	0,0115
TOTO	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013	0,0115
TRIS	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
TSPC	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
ULTJ	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013	0,0115
UNIT	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
WIIM	0,0078	0,0083	-0,0019	-0,0115	0,0042	-0,0013
WTON	-0,0003	0,0013	-0,0036	-0,0048	-0,0077	-0,0203

Lampiran 5.3: Data Perhitungan Return Aktual

$$R = \frac{\text{Harga}_t - \text{Harga}_{t-1}}{\text{Harga}_{t-1}}$$

Tahun 2015

Kode Perusahaan	R _{t-5}	R _{t-4}	R _{t-3}	R _{t-2}	R _{t-1}
ADES	-0,0278	0,0048	-0,0047	0,0000	0,0048
AMFG	0,0182	0,0000	0,0072	-0,0498	0,0000
AMIN	0,0000	0,0000	0,0000	0,0263	0,0256
BEST	0,0106	-0,0211	-0,0251	0,0147	-0,0072
BOLT	0,0053	0,0000	-0,0053	0,0000	0,0000
DVLA	-0,0083	0,0084	0,0000	0,0000	0,0000
EKAD	-0,0263	0,0147	0,0097	-0,0072	0,0120
EMDE	0,0054	0,0107	-0,0159	0,0215	-0,0053
GEMA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ICBP	0,0096	-0,0016	-0,0206	-0,0082	-0,0048
INAI	0,0112	0,0000	-0,0110	-0,0335	-0,0058
INDF	-0,0451	0,0327	-0,0035	0,0035	-0,0176
JPFA	0,0130	0,0128	-0,0443	0,0066	0,0066
JRPT	0,0000	0,0075	0,0000	0,0149	0,0000
JSPT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
KAEF	-0,0046	0,0186	0,0731	0,0298	-0,0165
KBLI	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0069	0,0000
KIJA	-0,0039	0,0000	-0,0079	0,0039	0,0079
KLBF	0,0000	-0,0038	-0,0116	0,0078	0,0930
MKPI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
MTLA	0,0588	-0,0104	0,0175	0,0069	-0,0068
PICO	-0,0426	0,0333	-0,0323	0,0056	-0,0884
PWON	-0,0370	-0,0096	0,0097	-0,0096	-0,0097
PYFA	0,0357	-0,0086	0,0000	0,0000	0,0174
SGRO	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
SIDO	0,0000	-0,0192	0,0000	-0,0098	0,0000
SKBM	-0,0965	0,0583	0,0000	0,0000	0,0092
SMGR	-0,0115	-0,0047	-0,0117	-0,0095	-0,0286
SRSN	0,0000	0,0000	0,0200	-0,0196	0,0000
TOTO	0,0244	0,0000	-0,0238	0,0000	-0,0033
TRIS	-0,0072	-0,0036	0,0000	0,0000	-0,0036
TSPC	0,0000	-0,0289	0,0243	0,0000	-0,0106
ULTJ	0,0052	-0,0047	0,0000	-0,0260	-0,0021

Kode Perusahaan	R_{t-5}	R_{t-4}	R_{t-3}	R_{t-2}	R_{t-1}
UNIT	0,0000	0,0000	-0,0980	-0,0045	0,0409
WIIM	0,0076	-0,0025	0,0000	0,0050	-0,0025
WTON	0,0363	0,0150	-0,0345	0,0051	0,0000

Kode Perusahaan	R_{t0}	R_{t+1}	R_{t+2}	R_{t+3}	R_{t+4}	R_{t+5}
ADES	-0,0047	0,0238	-0,0233	-0,0048	0,0048	-0,0048
AMFG	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0337
AMIN	-0,0333	0,0690	-0,0323	0,0667	0,0000	0,0156
BEST	-0,0146	-0,0074	0,0075	0,0074	0,0478	0,0000
BOLT	0,0053	0,0211	-0,0052	0,0104	-0,0051	-0,0155
DVLA	-0,0041	0,0250	0,0041	0,0081	-0,0080	-0,0243
EKAD	-0,0048	0,0072	0,0214	0,0233	-0,0182	0,0301
EMDE	-0,0370	0,0385	-0,0265	-0,0217	-0,0278	0,0286
GEMA	0,0000	0,0000	0,0315	-0,0083	-0,0224	-0,0258
ICBP	-0,0083	-0,0049	0,0067	0,0049	0,0082	0,0082
INAI	0,0116	-0,0057	0,0405	0,0111	-0,0110	0,0139
INDF	-0,0143	0,0073	0,0469	-0,0034	0,0000	0,0000
JPFA	0,0000	0,0850	0,0181	-0,0533	0,0188	-0,0245
JRPT	0,0147	0,0000	0,0072	0,0216	0,0211	0,0000
JSPT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
KAEF	0,0420	0,0040	0,0120	-0,0040	0,0279	0,0078
KBLI	0,0069	0,0690	0,0065	-0,0192	0,0000	0,0000
KIJA	0,0156	-0,0077	0,0039	0,0000	0,0000	-0,0077
KLBF	0,0248	0,0035	-0,0138	-0,0175	0,0071	0,0212
MKPI	0,0000	0,0127	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
MTLA	0,0000	-0,0172	-0,0175	0,0536	-0,0475	-0,0214
PICO	0,0667	-0,0966	0,0629	0,0651	0,0444	-0,0904
PWON	-0,0098	-0,0198	-0,0222	0,0165	0,0142	-0,0120
PYFA	0,0085	0,0424	-0,0081	-0,0082	0,0000	0,0000
SGRO	0,0026	0,0130	0,0000	0,0128	0,0000	0,0000
SIDO	0,0099	-0,0196	0,0000	0,0100	0,0000	0,0000
SKBM	-0,0273	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,1121
SMGR	-0,0049	-0,0025	0,0000	0,0099	0,0049	0,0000
SRSN	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
TOTO	0,0114	0,0000	-0,0032	-0,0049	-0,0041	0,0000
TRIS	-0,0036	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0036
TSPC	0,0000	0,0000	0,0507	0,0508	-0,0483	-0,0102
ULTJ	0,0288	0,0000	-0,0260	0,0117	-0,0003	0,0066

Kode Perusahaan	R_{t0}	R_{t+1}	R_{t+2}	R_{t+3}	R_{t+4}	R_{t+5}
UNIT	0,0568	-0,0909	-0,0545	0,1490	-0,0921	0,0000
WIIM	0,0000	-0,0025	-0,0075	-0,0076	0,0025	0,0000
WTON	0,0000	0,0102	0,0000	0,0000	0,0000	0,0050

Tahun 2016

Kode Perusahaan	R _{t-5}	R _{t-4}	R _{t-3}	R _{t-2}	R _{t-1}
ADES	0,0142	0,0047	-0,0047	0,1682	-0,0760
AMFG	0,0000	-0,0143	0,0000	0,0145	-0,0500
AMIN	0,0000	0,0633	0,0000	0,0000	-0,0179
BEST	0,0338	0,0000	-0,0131	0,0397	-0,0191
BOLT	0,0000	-0,0047	0,0047	-0,0186	0,0190
DVLA	-0,0379	0,0061	0,0000	0,0000	-0,0060
EKAD	0,0714	-0,0333	0,0207	0,0270	0,0066
EMDE	0,0161	-0,0079	-0,0080	0,0000	0,0081
GEMA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ICBP	-0,0142	0,0029	0,0000	0,0086	-0,0028
INAI	-0,0274	0,0493	0,0000	-0,0067	-0,0068
INDF	0,0030	-0,0180	-0,0061	-0,0031	-0,0031
JPFA	-0,0053	-0,0773	0,0145	0,0028	-0,0199
JRPT	-0,0120	0,0488	0,1279	0,0206	-0,0404
JSPT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
KAEF	-0,0221	-0,0351	-0,0156	0,0026	-0,0158
KBLI	0,0730	0,0600	0,0189	0,0185	-0,0091
KIJA	0,0000	0,0062	0,0000	0,0062	0,0062
KLBF	0,0000	0,0101	0,0100	0,0132	0,0065
MKPI	-0,0010	-0,0010	0,0000	0,0000	0,0059
MTLA	-0,0063	-0,0063	0,0127	0,0000	-0,0063
PICO	-0,0174	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
PWON	-0,0083	0,0000	-0,0084	0,0169	0,0000
PYFA	-0,0096	-0,0097	-0,0098	0,0000	0,0099
SGRO	0,0025	0,0000	0,0100	0,0099	-0,0196
SIDO	0,0000	0,0182	-0,0179	0,0091	0,0090
SKBM	-0,0314	-0,0081	0,0306	-0,0297	0,0000
SMGR	0,0077	-0,0483	0,0000	0,0160	-0,0237
SRSN	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
TOTO	0,0043	0,0087	0,0043	-0,0043	-0,0129
TRIS	0,0063	-0,0063	-0,0063	0,0064	-0,0063
TSPC	0,0053	0,0000	0,0000	0,0000	0,0263
ULTJ	0,0000	0,0000	-0,0048	0,0144	0,0000
UNIT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
WIIM	-0,0363	-0,0042	0,0000	0,0168	-0,0083
WTON	0,0000	-0,0061	0,0123	0,0000	0,0000

Kode Perusahaan	R_{t0}	R_{t+1}	R_{t+2}	R_{t+3}	R_{t+4}	R_{t+5}
ADES	0,0303	-0,0168	0,0171	0,0042	-0,0084	-0,0084
AMFG	0,0226	-0,0184	0,0000	0,0225	0,0183	0,0000
AMIN	-0,0061	0,0061	0,0182	0,0000	-0,0060	0,0000
BEST	0,0130	0,0064	-0,0127	-0,0065	-0,0130	-0,0066
BOLT	0,0047	0,0046	-0,0046	-0,0093	0,0000	0,0047
DVLA	0,0000	0,0303	0,0000	0,0118	0,0000	0,0000
EKAD	-0,0458	-0,0137	-0,0208	0,0142	0,0000	-0,0210
EMDE	0,0000	-0,0080	0,0081	0,0000	0,0080	-0,0079
GEMA	0,0000	0,0333	-0,0323	0,0000	0,0000	0,0000
ICBP	-0,0199	-0,0203	-0,0059	-0,0149	-0,0121	0,0337
INAI	0,0000	0,0204	0,0133	-0,0132	0,0000	0,0000
INDF	-0,0031	-0,0124	0,0063	0,0000	0,0000	0,0000
JPFA	-0,0551	0,0460	0,0029	0,0058	-0,0116	-0,0118
JRPT	-0,0158	0,0160	0,0000	-0,0158	-0,0214	0,0000
JSPT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
KAEF	-0,0267	0,0137	-0,0108	0,0000	-0,0027	0,0220
KBLI	0,0092	0,1636	0,1719	-0,0333	-0,0138	-0,1049
KIJA	0,0061	-0,0060	0,0122	0,0000	-0,0121	0,0061
KLBF	-0,0065	0,0097	0,0289	0,0094	-0,0031	-0,0280
MKPI	0,0068	0,0078	0,0048	0,0029	0,0029	0,0010
MTLA	0,0000	0,0126	-0,0062	0,0063	-0,0062	0,0125
PICO	0,0000	0,0000	-0,0265	0,0000	0,0000	0,0000
PWON	0,0000	0,0333	-0,0403	0,0336	-0,0244	0,0250
PYFA	0,0294	-0,0095	0,0192	-0,0189	-0,0096	-0,0097
SGRO	0,0000	0,0000	0,0200	0,0000	0,0000	0,0049
SIDO	0,0089	0,0000	0,0088	0,0000	0,0088	-0,0087
SKBM	0,1020	-0,0370	0,0288	-0,0280	0,0000	0,0577
SMGR	-0,0081	-0,0054	0,0082	0,0027	0,0351	-0,0052
SRSN	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
TOTO	0,0087	-0,0172	0,0000	-0,0044	0,0000	0,0176
TRIS	-0,0064	0,0064	0,0064	-0,0063	0,0000	-0,0064
TSPC	0,0051	0,0204	0,0000	-0,0025	0,0075	-0,0075
ULTJ	0,0094	-0,0065	-0,0122	0,0000	0,0000	0,0000
UNIT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
WIIM	-0,0583	-0,0265	0,0000	0,0045	0,0226	0,0000
WTON	-0,0061	0,0184	0,0000	-0,0120	0,0000	0,0061

Tahun 2017

Kode Perusahaan	R_{t-5}	R_{t-4}	R_{t-3}	R_{t-2}	R_{t-1}
ADES	0,0110	0,0000	0,0000	0,0000	0,0109
AMFG	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0046
AMIN	0,0000	0,0193	0,0284	0,0000	0,0000
BEST	0,0000	-0,0071	0,0000	0,0216	0,0423
BOLT	0,0000	0,0000	0,0112	0,0000	-0,0056
DVLA	-0,0048	-0,0144	0,0194	-0,0476	0,0000
EKAD	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0072
EMDE	0,0000	0,0078	-0,0231	0,0000	0,0000
GEMA	0,0000	-0,0074	0,0075	0,0000	0,0370
ICBP	-0,0412	-0,0029	-0,0086	0,0145	0,0086
INAI	-0,0049	-0,0196	0,0200	0,0294	-0,0095
INDF	-0,0066	-0,0233	-0,0205	-0,0035	0,0070
JPFA	0,0261	0,0064	0,0095	0,0094	0,0062
JRPT	-0,0117	0,0000	-0,0118	0,0060	0,0000
JSPT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0067	0,0000
KAEF	0,0238	0,0279	-0,0362	-0,0047	0,0236
KBLI	0,0000	0,0000	-0,0043	0,0000	0,0000
KIJA	-0,0296	0,0153	0,0000	-0,0075	0,0000
KLBF	-0,0138	0,0000	-0,0210	0,0286	0,0000
MKPI	0,0072	0,0036	0,0009	-0,0027	-0,0305
MTLA	0,0278	-0,0270	0,0056	0,0331	0,0000
PICO	-0,0076	0,0153	-0,0526	0,0000	0,0000
PWON	-0,0081	0,0407	0,0000	-0,0078	-0,0079
PYFA	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0156	-0,0106
SGRO	0,0000	0,0000	-0,0040	0,0040	0,0000
SIDO	-0,0146	0,0148	-0,0146	0,0074	0,0147
SKBM	0,0417	-0,0040	0,0040	0,0000	0,0000
SMGR	0,0024	-0,0048	-0,0024	-0,0191	-0,0220
SRSN	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
TOTO	-0,0052	0,0000	-0,0104	-0,0158	0,0000
TRIS	-0,0066	-0,0133	-0,0068	0,0000	0,0000
TSPC	-0,0062	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ULTJ	0,0414	-0,0132	-0,0268	0,0966	0,0000
UNIT	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0231	-0,0059
WIIM	0,0076	0,0000	0,0076	-0,0075	0,0076
WTON	-0,0086	0,0087	-0,0172	-0,0088	0,0000

Kode Perusahaan	R_{t0}	R_{t+1}	R_{t+2}	R_{t+3}	R_{t+4}	R_{t+5}
ADES	-0,0054	-0,0162	0,0000	-0,0165	0,0391	0,0000
AMFG	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
AMIN	0,0000	0,0323	0,0000	0,0045	0,0578	0,0252
BEST	-0,0135	-0,0411	0,0286	0,0000	-0,0208	0,0142
BOLT	0,0056	0,0000	-0,0167	0,0113	0,0000	0,0056
DVLA	-0,0025	-0,0125	0,0102	0,0025	0,0000	0,0000
EKAD	-0,0143	-0,0072	0,0000	0,0073	0,0000	0,0000
EMDE	0,0000	0,0079	0,0078	0,0000	0,0078	0,0000
GEMA	-0,0179	0,0000	-0,0545	0,0000	0,0385	-0,0074
ICBP	-0,0283	0,0029	0,0174	-0,0057	-0,0172	-0,0205
INAI	-0,0144	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0098
INDF	-0,0278	0,0393	-0,0172	0,0000	0,0070	-0,0069
JPFA	-0,0093	-0,0031	-0,0094	-0,0063	-0,0349	-0,0197
JRPT	-0,0119	0,0000	0,0060	0,0000	0,0000	-0,0060
JSPT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
KAEF	0,0184	-0,0090	0,0000	0,0046	-0,0091	-0,0183
KBLI	0,0000	0,0000	-0,0261	0,0223	-0,0087	0,0132
KIJA	-0,0076	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0076
KLBF	0,0417	0,0000	0,0300	0,0032	0,0065	-0,0064
MKPI	-0,0065	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
MTLA	0,0000	0,1337	-0,0189	-0,1106	0,0270	0,0263
PICO	-0,0317	0,0000	0,0574	-0,0620	0,0413	0,0000
PWON	-0,0159	-0,0242	0,0000	0,0083	0,0000	0,0328
PYFA	-0,0481	0,0112	0,0111	-0,0220	0,1685	0,0000
SGRO	-0,0040	0,0000	-0,0040	0,0000	0,0000	-0,0161
SIDO	-0,0145	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
SKBM	-0,1760	0,0000	0,1165	0,0000	0,0000	0,0043
SMGR	-0,0374	0,0207	0,0051	-0,0025	0,0481	0,0000
SRSN	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
TOTO	0,0107	-0,0053	0,0000	0,0000	-0,0106	-0,0215
TRIS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0068	0,0135
TSPC	0,0156	0,0000	-0,0031	0,0031	-0,0031	-0,0123
ULTJ	-0,0440	-0,0263	-0,0203	-0,0207	-0,0282	-0,0145
UNIT	0,0714	0,0000	-0,0056	-0,0056	0,0000	0,0000
WIIM	-0,0226	0,0000	0,0154	0,0000	0,0076	-0,0075
WTON	-0,0088	0,0000	0,0000	-0,0089	0,0090	-0,0357

Lampiran 6: Data Perhitungan Kinerja Keuangan

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Tahun 2015

Nomor	Kode Perusahaan	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	Total Asset (Rp)	ROA
1	ADES	32.839.000.000	653.224.000.000	0,050
2	AMFG	341.346.000.000	4.270.275.000.000	0,080
3	AMIN	18.768.425.668	198.974.581.573	0,094
4	BEST	211.935.909.297	4.631.315.439.422	0,046
5	BOLT	97.680.310.772	918.617.353.270	0,106
6	DVLA	107.894.430.000	1.376.278.237.000	0,078
7	EKAD	47.040.256.456	389.691.595.500	0,121
8	EMDE	61.268.278.934	1.196.040.969.781	0,051
9	GEMA	24.922.066.594	447.899.389.368	0,056
10	ICBP	2.923.148.000.000	26.560.624.000.000	0,110
11	INAI	28.615.673.167	1.330.259.296.537	0,022
12	INDF	3.709.501.000.000	91.831.526.000.000	0,040
13	JPFA	524.484.000.000	17.159.466.000.000	0,031
14	JRPT	869.777.178.000	7.578.101.438.000	0,115
15	JSPT	211.003.762.000	3.671.502.471.000	0,057
16	KAEF	252.972.506.074	3.236.224.076.311	0,078
17	KBLI	115.371.098.970	1.551.799.840.976	0,074
18	KIJA	331.442.663.161	9.740.694.660.705	0,034
19	KLBF	2.057.694.281.873	13.696.417.381.439	0,150
20	MKPI	889.628.865.732	5.709.371.372.467	0,156
21	MTLA	239.982.607.000	3.620.742.578.000	0,066
22	PICO	14.975.406.018	605.788.310.444	0,025
23	PWON	1.400.554.118.000	18.778.122.467.000	0,075
24	PYFA	3.087.104.465	159.951.537.229	0,019
25	SGRO	255.892.123.000	7.294.672.621.000	0,035
26	SIDO	437.475.000.000	2.796.111.000.000	0,156
27	SKBM	40.150.568.621	764.484.248.710	0,053
28	SMGR	4.525.441.038.000	38.153.118.932.000	0,119
29	SRSN	15.504.788.000	574.073.314.000	0,027
30	TOTO	285.236.780.659	2.439.540.859.205	0,117
31	TRIS	37.448.445.764	574.346.433.075	0,065
32	TSPC	529.218.651.807	6.284.729.099.203	0,084
33	ULTJ	523.100.215.029	3.539.995.910.248	0,148

Nomor	Kode Perusahaan	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	Total Asset (Rp)	ROA
34	UNIT	385.953.128	460.539.382.206	0,001
35	WIIM	131.081.111.587	1.342.700.045.391	0,098
36	WTON	171.784.021.770	4.456.097.502.805	0,039

Tahun 2016

Nomor	Kode Perusahaan	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	Total Asset (Rp)	ROA
1	ADES	55.951.000.000	767.479.000.000	0,073
2	AMFG	260.444.000.000	5.504.890.000.000	0,047
3	AMIN	32.251.863.039	252.452.307.121	0,128
4	BEST	336.287.878.603	5.205.373.116.830	0,065
5	BOLT	108.483.415.987	938.141.687.362	0,116
6	DVLA	152.083.400.000	1.531.365.558.000	0,099
7	EKAD	90.685.821.530	702.508.630.708	0,129
8	EMDE	65.470.178.568	1.363.641.661.657	0,048
9	GEMA	30.726.622.050	681.245.836.220	0,045
10	ICBP	3.631.301.000.000	28.901.948.000.000	0,126
11	INAI	35.552.975.244	1.339.032.413.455	0,027
12	INDF	5.266.906.000.000	82.174.515.000.000	0,064
13	JPFA	2.171.608.000.000	19.251.026.000.000	0,113
14	JRPT	1.017.849.186.000	8.484.436.652.000	0,120
15	JSPT	169.430.409.000	3.890.237.906.000	0,044
16	KAEF	271.597.947.663	4.612.562.541.064	0,059
17	KBLI	334.338.838.592	1.871.422.416.044	0,179
18	KIJA	426.542.322.505	10.733.598.205.115	0,040
19	KLBF	2.350.884.933.551	15.226.009.210.657	0,154
20	MKPI	1.199.373.747.588	6.612.200.867.199	0,181
21	MTLA	316.514.414.000	3.932.529.273.000	0,080
22	PICO	13.753.451.941	638.566.761.462	0,022
23	PWON	1.780.254.981.000	20.674.141.654.000	0,086
24	PYFA	5.146.317.041	167.062.795.608	0,031
25	SGRO	459.356.119.000	8.328.480.337.000	0,055
26	SIDO	480.525.000.000	2.987.614.000.000	0,161
27	SKBM	22.545.456.050	1.001.657.012.004	0,023
28	SMGR	4.535.036.823.000	44.226.895.982.000	0,103
29	SRSN	11.056.051.000	717.149.704.000	0,015
30	TOTO	168.564.583.718	2.581.440.938.262	0,065
31	TRIS	25.213.015.324	639.701.164.511	0,039
32	TSPC	545.493.536.262	6.585.807.349.438	0,083
33	ULTJ	709.825.635.742	4.239.199.641.365	0,167
34	UNIT	860.775.732	432.913.180.372	0,002
35	WIIM	106.290.306.868	1.353.634.132.275	0,079
36	WTON	281.567.627.374	4.662.319.785.318	0,060

Tahun 2017

Nomor	Kode Perusahaan	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	Total Asset (Rp)	ROA
1	ADES	38.242.000.000	840.236.000.000	0,046
2	AMFG	38.569.000.000	6.267.816.000.000	0,006
3	AMIN	32.251.863.039	252.452.307.121	0,128
4	BEST	483.387.486.933	5.719.000.999.540	0,085
5	BOLT	93.225.253.756	1.188.798.795.362	0,078
6	DVLA	162.249.293.000	1.640.886.147.000	0,099
7	EKAD	76.195.665.729	796.767.646.172	0,096
8	EMDE	106.211.882.512	1.868.623.723.806	0,057
9	GEMA	23.905.950.470	811.103.847.459	0,029
10	ICBP	3.543.173.000.000	31.619.514.000.000	0,112
11	INAI	38.651.704.520	1.213.916.545.120	0,032
12	INDF	5.145.063.000.000	87.939.488.000.000	0,059
13	JPFA	1.107.810.000.000	21.088.870.000.000	0,053
14	JRPT	1.117.126.108.000	9.472.682.688.000	0,118
15	JSPT	179.213.383.000	4.120.088.912.000	0,043
16	KAEF	331.707.917.461	6.096.148.972.533	0,054
17	KBLI	358.974.051.474	3.013.760.616.985	0,119
18	KIJA	149.840.578.536	11.266.320.312.348	0,013
19	KLBF	2.453.251.410.604	16.616.239.416.335	0,148
20	MKPI	1.193.639.823.893	6.828.046.514.843	0,175
21	MTLA	551.010.785.000	4.873.830.176.000	0,113
22	PICO	16.824.380.227	720.238.957.745	0,023
23	PWON	2.024.627.040.000	23.358.717.736.000	0,087
24	PYFA	7.127.402.168	159.563.931.041	0,045
25	SGRO	303.026.790.000	8.284.699.367.000	0,037
26	SIDO	533.799.000.000	3.158.198.000.000	0,169
27	SKBM	25.880.464.791	1.623.027.475.045	0,016
28	SMGR	2.043.025.914.000	48.963.502.966.000	0,042
29	SRSN	17.698.567.000	652.726.454.000	0,027
30	TOTO	278.935.804.544	2.826.490.815.501	0,099
31	TRIS	14.198.889.550	544.968.319.987	0,026
32	TSPC	557.339.581.996	7.434.900.309.021	0,075
33	ULTJ	711.681.000.000	5.186.940.000.000	0,137
34	UNIT	1.062.124.056	426.384.622.878	0,002
35	WIIM	40.589.790.851	1.225.712.093.041	0,033
36	WTON	340.458.859.391	7.067.976.095.043	0,048

Lampiran 7: Data Perhitungan Ukuran Perusahaan

SIZE = Ln (Total Asset)

Tahun 2015

Nomor	Kode Perusahaan	Total Asset (Rp)	SIZE
1	ADES	653.224.000.000	27,205
2	AMFG	4.270.275.000.000	29,083
3	AMIN	198.974.581.573	26,016
4	BEST	4.631.315.439.422	29,164
5	BOLT	918.617.353.270	27,546
6	DVLA	1.376.278.237.000	27,950
7	EKAD	389.691.595.500	26,689
8	EMDE	1.196.040.969.781	27,810
9	GEMA	447.899.389.368	26,828
10	ICBP	26.560.624.000.000	30,910
11	INAI	1.330.259.296.537	27,916
12	INDF	91.831.526.000.000	32,151
13	JPFA	17.159.466.000.000	30,474
14	JRPT	7.578.101.438.000	29,656
15	JSPT	3.671.502.471.000	28,932
16	KAEF	3.236.224.076.311	28,805
17	KBLI	1.551.799.840.976	28,070
18	KIJA	9.740.694.660.705	29,907
19	KLBF	13.696.417.381.439	30,248
20	MKPI	5.709.371.372.467	29,373
21	MTLA	3.620.742.578.000	28,918
22	PICO	605.788.310.444	27,130
23	PWON	18.778.122.467.000	30,564
24	PYFA	159.951.537.229	25,798
25	SGRO	7.294.672.621.000	29,618
26	SIDO	2.796.111.000.000	28,659
27	SKBM	764.484.248.710	27,362
28	SMGR	38.153.118.932.000	31,273
29	SRSN	574.073.314.000	27,076
30	TOTO	2.439.540.859.205	28,523
31	TRIS	574.346.433.075	27,076
32	TSPC	6.284.729.099.203	29,469
33	ULTJ	3.539.995.910.248	28,895
34	UNIT	460.539.382.206	26,856
35	WIIM	1.342.700.045.391	27,926
36	WTON	4.456.097.502.805	29,125

Tahun 2016

Nomor	Kode Perusahaan	Total Asset (Rp)	SIZE
1	ADES	767.479.000.000	27,366
2	AMFG	5.504.890.000.000	29,337
3	AMIN	252.452.307.121	26,254
4	BEST	5.205.373.116.830	29,281
5	BOLT	938.141.687.362	27,567
6	DVLA	1.531.365.558.000	28,057
7	EKAD	702.508.630.708	27,278
8	EMDE	1.363.641.661.657	27,941
9	GEMA	681.245.836.220	27,247
10	ICBP	28.901.948.000.000	30,995
11	INAI	1.339.032.413.455	27,923
12	INDF	82.174.515.000.000	32,040
13	JPFA	19.251.026.000.000	30,589
14	JRPT	8.484.436.652.000	29,769
15	JSPT	3.890.237.906.000	28,989
16	KAEF	4.612.562.541.064	29,160
17	KBLI	1.871.422.416.044	28,258
18	KIJA	10.733.598.205.115	30,004
19	KLBF	15.226.009.210.657	30,354
20	MKPI	6.612.200.867.199	29,520
21	MTLA	3.932.529.273.000	29,000
22	PICO	638.566.761.462	27,182
23	PWON	20.674.141.654.000	30,660
24	PYFA	167.062.795.608	25,842
25	SGRO	8.328.480.337.000	29,751
26	SIDO	2.987.614.000.000	28,725
27	SKBM	1.001.657.012.004	27,633
28	SMGR	44.226.895.982.000	31,420
29	SRSN	717.149.704.000	27,299
30	TOTO	2.581.440.938.262	28,579
31	TRIS	639.701.164.511	27,184
32	TSPC	6.585.807.349.438	29,516
33	ULTJ	4.239.199.641.365	29,075
34	UNIT	432.913.180.372	26,794
35	WIIM	1.353.634.132.275	27,934
36	WTON	4.662.319.785.318	29,171

Tahun 2017

Nomor	Kode Perusahaan	Total Asset (Rp)	SIZE
1	ADES	840.236.000.000	27,457
2	AMFG	6.267.816.000.000	29,466
3	AMIN	252.452.307.121	26,254
4	BEST	5.719.000.999.540	29,375
5	BOLT	1.188.798.795.362	27,804
6	DVLA	1.640.886.147.000	28,126
7	EKAD	796.767.646.172	27,404
8	EMDE	1.868.623.723.806	28,256
9	GEMA	811.103.847.459	27,422
10	ICBP	31.619.514.000.000	31,085
11	INAI	1.213.916.545.120	27,825
12	INDF	87.939.488.000.000	32,108
13	JPFA	21.088.870.000.000	30,680
14	JRPT	9.472.682.688.000	29,879
15	JSPT	4.120.088.912.000	29,047
16	KAEF	6.096.148.972.533	29,439
17	KBLI	3.013.760.616.985	28,734
18	KIJA	11.266.320.312.348	30,053
19	KLBF	16.616.239.416.335	30,441
20	MKPI	6.828.046.514.843	29,552
21	MTLA	4.873.830.176.000	29,215
22	PICO	720.238.957.745	27,303
23	PWON	23.358.717.736.000	30,782
24	PYFA	159.563.931.041	25,796
25	SGRO	8.284.699.367.000	29,745
26	SIDO	3.158.198.000.000	28,781
27	SKBM	1.623.027.475.045	28,115
28	SMGR	48.963.502.966.000	31,522
29	SRSN	652.726.454.000	27,204
30	TOTO	2.826.490.815.501	28,670
31	TRIS	544.968.319.987	27,024
32	TSPC	7.434.900.309.021	29,637
33	ULTJ	5.186.940.000.000	29,277
34	UNIT	426.384.622.878	26,779
35	WIIM	1.225.712.093.041	27,835
36	WTON	7.067.976.095.043	29,587

Lampiran 8.1: Data Perhitungan *Investment Opportunity Set* MVA/BVA

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{total asset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{total asset}}$$

Tahun 2015

No.	Kode Perusahaan	Total Asset (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Lembar Saham (juta)	Harga Penutupan (Rp)	MVA/BVA
1	ADES	653.224	328.369	590	1.015	1,414
2	AMFG	4.270.275	3.390.223	434	6.550	0,872
3	AMIN	198.975	127.562	1.080	132	1,075
4	BEST	4.631.315	3.042.155	9.647	294	0,956
5	BOLT	918.617	760.529	2.344	1.195	3,221
6	DVLA	1.376.278	973.517	1.120	1.300	1,351
7	EKAD	389.692	291.961	699	400	0,968
8	EMDE	1.196.041	659.934	3.350	144	0,852
9	GEMA	447.899	188.172	320	66	0,627
10	ICBP	26.560.624	16.386.911	5.831	13.475	3,341
11	INAI	1.330.259	239.821	317	405	0,916
12	INDF	91.831.526	43.121.593	8.780	5.175	1,025
13	JPFA	17.159.466	6.109.692	10.661	635	1,038
14	JRPT	7.578.101	4.140.931	13.750	745	1,805
15	JSPT	3.671.502	2.470.388	2.319	935	0,918
16	KAEF	3.236.224	1.862.097	5.554	870	1,918
17	KBLI	1.551.800	1.027.362	4.007	119	0,645
18	KIJA	9.740.695	4.977.754	20.662	245	1,009
19	KLBF	13.696.417	10.938.286	46.875	1.320	4,719
20	MKPI	5.709.371	2.829.195	948	16.875	3,307
21	MTLA	3.620.743	2.213.217	7.655	215	0,843
22	PICO	605.788	247.091	568	128	0,712
23	PWON	18.778.122	9.455.056	48.160	496	1,769
24	PYFA	159.952	101.222	535	112	0,742
25	SGRO	7.294.673	3.416.785	1.890	1.700	0,972
26	SIDO	2.796.111	2.598.314	15.000	550	3,021
27	SKBM	764.484	344.087	937	945	1,708
28	SMGR	38.153.119	27.440.798	5.932	11.400	2,053
29	SRSN	574.073	340.080	6.020	50	0,932

No.	Kode Perusahaan	Total Asset (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Lembar Saham (juta)	Harga Penutupan (Rp)	MVA/BVA
30	TOTO	2.439.541	1.491.543	1.032	6.950	3,329
31	TRIS	574.346	329.208	1.045	300	0,973
32	TSPC	6.284.729	4.337.141	4.500	1.750	1,563
33	ULTJ	3.539.996	2.797.506	2.888	3.945	3,429
34	UNIT	460.539	242.974	75	260	0,515
35	WIIM	1.342.700	943.709	2.100	430	0,970
36	WTON	4.456.098	2.263.425	8.715	825	2,106

Tahun 2016

No.	Kode Perusahaan	Total Asset (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Lembar Saham (juta)	Harga Penutupan (Rp)	MVA/BVA
1	ADES	767.479	384.388	590	1.000	1,268
2	AMFG	5.504.890	3.599.264	434	6.700	0,874
3	AMIN	252.452	151.366	1.080	274	1,573
4	BEST	5.205.373	3.390.836	9.647	254	0,819
5	BOLT	938.142	814.325	2.344	805	2,143
6	DVLA	1.531.366	1.079.580	1.120	1.755	1,579
7	EKAD	702.509	592.005	699	590	0,744
8	EMDE	1.363.642	687.992	3.350	140	0,839
9	GEMA	681.246	395.463	320	84	0,459
10	ICBP	28.901.948	18.500.823	11.662	8.575	3,820
11	INAI	1.339.032	258.017	317	645	0,960
12	INDF	82.174.515	43.941.423	8.780	7.925	1,312
13	JPFA	19.251.026	9.372.964	11.411	1.455	1,376
14	JRPT	8.484.437	4.906.399	13.750	875	1,840
15	JSPT	3.890.238	2.651.080	2.319	2.560	1,844
16	KAEF	4.612.563	2.271.407	5.554	2.750	3,819
17	KBLI	1.871.422	1.321.346	4.007	276	0,885
18	KIJA	10.733.598	5.638.491	20.662	290	1,033
19	KLBF	15.226.009	12.463.847	46.875	1.515	4,846
20	MKPI	6.612.201	3.714.904	948	25.750	4,131
21	MTLA	3.932.529	2.502.403	7.655	354	1,053
22	PICO	638.567	265.843	568	222	0,781
23	PWON	20.674.142	11.019.694	48.160	565	1,783
24	PYFA	167.063	105.509	535	200	1,009
25	SGRO	8.328.480	3.758.724	1.890	1.910	0,982
26	SIDO	2.987.614	2.757.885	15.000	520	2,688
27	SKBM	1.001.657	368.389	937	640	1,231
28	SMGR	44.226.896	30.574.391	5.932	9.175	1,539
29	SRSN	717.150	402.054	6.020	50	0,859
30	TOTO	2.581.441	1.523.875	10.320	498	2,401
31	TRIS	639.701	346.627	1.046	336	1,007
32	TSPC	6.585.807	4.635.273	4.500	1.970	1,642
33	ULTJ	4.239.200	3.489.233	2.888	4.570	3,291
34	UNIT	432.913	244.022	75	360	0,499
35	WIIM	1.353.634	991.093	2.100	440	0,950
36	WTON	4.662.320	2.490.475	8.715	825	2,008

Tahun 2017

No.	Kode Perusahaan	Total Asset (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Lembar Saham (juta)	Harga Penutupan (Rp)	MVA/BVA
1	ADES	840.236	423.011	590	885	1,118
2	AMFG	6.267.816	3.548.877	434	6.025	0,851
3	AMIN	252.452	151.366	1.080	400	2,112
4	BEST	5.719.001	3.848.186	9.647	250	0,749
5	BOLT	1.188.799	720.677	2.344	985	2,336
6	DVLA	1.640.886	1.116.300	1.120	1.960	1,658
7	EKAD	796.768	662.818	699	695	0,778
8	EMDE	1.868.624	786.931	3.350	260	1,045
9	GEMA	811.104	405.918	320	194	0,576
10	ICBP	31.619.514	20.324.330	11.662	8.900	3,640
11	INAI	1.213.917	277.405	634	378	0,969
12	INDF	87.939.488	46.756.724	8.780	7.625	1,230
13	JPFA	21.088.870	9.795.628	11.411	1.300	1,239
14	JRPT	9.472.683	5.976.496	13.750	900	1,675
15	JSPT	4.120.089	2.785.080	2.319	2.500	1,731
16	KAEF	6.096.149	2.572.521	5.554	2.700	3,038
17	KBLI	3.013.761	1.786.746	4.007	426	0,974
18	KIJA	11.266.320	5.900.240	20.825	286	1,005
19	KLBF	16.616.239	13.894.032	46.875	1.690	4,931
20	MKPI	6.828.047	4.551.608	948	36.500	5,402
21	MTLA	4.873.830	2.999.352	7.655	398	1,010
22	PICO	720.239	279.684	568	226	0,790
23	PWON	23.358.718	12.791.490	48.160	685	1,865
24	PYFA	159.564	108.856	535	183	0,931
25	SGRO	8.284.699	4.005.043	1.890	2.570	1,103
26	SIDO	3.158.198	2.895.865	15.000	545	2,672
27	SKBM	1.623.027	1.023.237	1.726	715	1,130
28	SMGR	48.963.503	30.439.052	5.932	9.900	1,578
29	SRSN	652.726	415.506	6.020	50	0,825
30	TOTO	2.826.491	1.693.792	10.320	408	1,890
31	TRIS	544.968	356.232	1.048	308	0,938
32	TSPC	7.434.900	5.082.008	4.500	1.800	1,406
33	ULTJ	5.186.940	4.208.755	11.554	1.295	3,073
34	UNIT	426.385	245.258	75	228	0,465
35	WIIM	1.225.712	978.091	2.100	268	0,661
36	WTON	7.067.976	2.747.935	5.715	500	1,016

Lampiran 8.2: Data Perhitungan *Investment Opportunity Set* MVE/BVE

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

Tahun 2015

No.	Kode Perusahaan	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah Saham	Harga Penutupan (Rp)	MVE/BVE
1	ADES	328.369.000.000	589.896.800	1.015	1,823
2	AMFG	3.390.223.000.000	434.000.000	6.550	0,838
3	AMIN	127.562.387.693	1.080.000.000	132	1,118
4	BEST	3.042.155.272.739	9.647.311.150	294	0,932
5	BOLT	760.529.199.078	2.343.750.000	1.195	3,683
6	DVLA	973.517.334.000	1.120.000.000	1.300	1,496
7	EKAD	291.961.416.611	698.775.000	400	0,957
8	EMDE	659.934.116.417	3.350.000.000	144	0,731
9	GEMA	188.172.274.177	320.000.000	66	0,112
10	ICBP	16.386.911.000.000	5.830.954.000	13.475	4,795
11	INAI	239.820.902.657	316.800.000	405	0,535
12	INDF	43.121.593.000.000	8.780.426.500	5.175	1,054
13	JPFA	6.109.692.000.000	10.660.522.910	635	1,108
14	JRPT	4.140.931.140.000	13.750.000.000	745	2,474
15	JSPT	2.470.388.015.000	2.318.736.000	935	0,878
16	KAEF	1.862.096.822.470	5.554.000.000	870	2,595
17	KBLI	1.027.361.931.042	4.007.235.107	119	0,464
18	KIJA	4.977.754.270.587	20.662.178.685	245	1,017
19	KLBF	10.938.285.985.269	46.875.122.110	1.320	5,657
20	MKPI	2.829.195.478.600	948.194.000	16.875	5,656
21	MTLA	2.213.216.725.000	7.655.126.330	215	0,744
22	PICO	247.090.984.313	568.375.000	128	0,294
23	PWON	9.455.055.977.000	48.159.602.400	496	2,526
24	PYFA	101.222.059.197	535.080.000	112	0,592
25	SGRO	3.416.785.217.000	1.890.000.000	1.700	0,940
26	SIDO	2.598.314.000.000	15.000.000.000	550	3,175
27	SKBM	344.087.439.659	936.530.894	945	2,572
28	SMGR	27.440.798.401.000	5.931.520.000	11.400	2,464
29	SRSN	340.079.836.000	6.020.000.000	50	0,885
30	TOTO	1.491.542.919.106	1.032.000.000	6.950	4,809
31	TRIS	329.208.076.905	1.045.446.325	300	0,953
32	TSPC	4.337.140.975.120	4.500.000.000	1.750	1,816
33	ULTJ	2.797.505.693.922	2.888.382.000	3.945	4,073
34	UNIT	242.974.314.739	75.422.200	260	0,081
35	WIIM	943.708.980.906	2.099.873.760	430	0,957
36	WTON	2.263.425.161.325	8.715.466.600	825	3,177

Tahun 2016

No.	Kode Perusahaan	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah Saham	Harga Penutupan (Rp)	MVE/BVE
1	ADES	384.388.000.000	589.896.800	1.000	1,535
2	AMFG	3.599.264.000.000	434.000.000	6.700	0,808
3	AMIN	151.366.178.112	1.080.000.000	274	1,955
4	BEST	3.390.835.762.307	9.647.311.150	254	0,723
5	BOLT	814.324.980.352	2.343.750.000	805	2,317
6	DVLA	1.079.579.612.000	1.120.000.000	1.755	1,821
7	EKAD	592.004.807.725	698.775.000	590	0,696
8	EMDE	687.992.002.736	3.350.000.000	140	0,682
9	GEMA	395.462.744.829	320.000.000	84	0,068
10	ICBP	18.500.823.000.000	11.661.908.000	8.575	5,405
11	INAI	258.016.602.673	316.800.000	645	0,792
12	INDF	43.941.423.000.000	8.780.426.500	7.925	1,584
13	JPFA	9.372.964.000.000	11.410.522.910	1.455	1,771
14	JRPT	4.906.398.903.000	13.750.000.000	875	2,452
15	JSPT	2.651.080.405.000	2.318.736.000	2.560	2,239
16	KAEF	2.271.407.409.194	5.554.000.000	2.750	6,724
17	KBLI	1.321.345.840.449	4.007.235.107	276	0,837
18	KIJA	5.638.490.580.801	20.662.178.685	290	1,063
19	KLBF	12.463.847.141.085	46.875.122.110	1.515	5,698
20	MKPI	3.714.904.308.188	948.194.000	25.750	6,572
21	MTLA	2.502.402.530.000	7.655.126.330	354	1,083
22	PICO	265.842.864.248	568.375.000	222	0,475
23	PWON	11.019.693.800.000	48.159.602.400	565	2,469
24	PYFA	105.508.790.427	535.080.000	200	1,014
25	SGRO	3.758.723.820.000	1.890.000.000	1.910	0,960
26	SIDO	2.757.885.000.000	15.000.000.000	520	2,828
27	SKBM	368.389.286.646	936.530.894	640	1,627
28	SMGR	30.574.391.457.000	5.931.520.000	9.175	1,780
29	SRSN	402.053.633.000	6.020.000.000	50	0,749
30	TOTO	1.523.874.519.542	10.320.000.000	498	3,373
31	TRIS	346.627.180.477	1.045.531.525	336	1,013
32	TSPC	4.635.273.142.692	4.500.000.000	1.970	1,913
33	ULTJ	3.489.233.494.783	2.888.382.000	4.570	3,783
34	UNIT	244.021.820.832	75.422.200	360	0,111
35	WIIM	991.093.391.804	2.099.873.760	440	0,932
36	WTON	2.490.474.913.654	8.715.466.600	825	2,887

Tahun 2017

No.	Kode Perusahaan	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah Saham	Harga Penutupan (Rp)	MVE/BVE
1	ADES	423.011.000.000	589.896.800	885	1,234
2	AMFG	3.548.877.000.000	434.000.000	6.025	0,737
3	AMIN	151.366.178.112	1.080.000.000	400	2,854
4	BEST	3.848.185.561.449	9.647.311.150	250	0,627
5	BOLT	720.676.693.568	2.343.750.000	985	3,203
6	DVLA	1.116.300.069.000	1.120.000.000	1.960	1,966
7	EKAD	662.817.725.465	698.775.000	695	0,733
8	EMDE	786.930.567.158	3.350.000.000	260	1,107
9	GEMA	405.917.673.284	320.000.000	194	0,153
10	ICBP	20.324.330.000.000	11.661.908.000	8.900	5,107
11	INAI	277.404.670.750	633.600.000	378	0,863
12	INDF	46.756.724.000.000	8.780.426.500	7.625	1,432
13	JPFA	9.795.628.000.000	11.410.522.910	1.300	1,514
14	JRPT	5.976.495.533.000	13.750.000.000	900	2,071
15	JSPT	2.785.080.453.000	2.318.736.000	2.500	2,081
16	KAEF	2.572.520.755.127	5.554.000.000	2.700	5,829
17	KBLI	1.786.746.385.283	4.007.235.107	426	0,955
18	KIJA	5.900.240.238.562	20.824.888.369	286	1,009
19	KLBF	13.894.031.782.689	46.875.122.110	1.690	5,702
20	MKPI	4.551.607.678.081	948.194.000	36.500	7,604
21	MTLA	2.999.352.246.000	7.655.126.330	398	1,016
22	PICO	279.683.750.237	568.375.000	226	0,459
23	PWON	12.791.490.025.000	48.159.602.400	685	2,579
24	PYFA	108.856.000.711	535.080.000	183	0,900
25	SGRO	4.005.042.734.000	1.890.000.000	2.570	1,213
26	SIDO	2.895.865.000.000	15.000.000.000	545	2,823
27	SKBM	1.023.237.460.399	1.726.003.217	715	1,206
28	SMGR	30.439.052.302.000	5.931.520.000	9.900	1,929
29	SRSN	415.505.899.000	6.020.000.000	50	0,724
30	TOTO	1.693.791.596.547	10.320.000.000	408	2,486
31	TRIS	356.231.586.783	1.047.587.802	308	0,906
32	TSPC	5.082.008.409.145	4.500.000.000	1.800	1,594
33	ULTJ	4.208.755.000.000	11.553.528.000	1.295	3,555
34	UNIT	245.258.328.306	75.422.200	228	0,070
35	WIIM	978.091.361.111	2.099.873.760	268	0,575
36	WTON	2.747.935.334.085	5.715.466.600	500	1,040

Lampiran 8.3: Data Perhitungan *Investment Opportunity Set* PER

$$\text{PER} = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Tahun 2015

Nomor	Kode Perusahaan	Laba Per Saham (Rp)	Harga Penutupan (Rp)	PER
1	ADES	55,67	1.015	18,233
2	AMFG	786,51	6.550	8,328
3	AMIN	17,38	132	7,596
4	BEST	21,97	294	13,383
5	BOLT	41,68	1.195	28,673
6	DVLA	96,33	1.300	13,495
7	EKAD	67,32	400	5,942
8	EMDE	18,29	144	7,874
9	GEMA	77,88	66	0,847
10	ICBP	501,32	13.475	26,879
11	INAI	90,33	405	4,484
12	INDF	422,47	5.175	12,249
13	JPFA	49,20	635	12,907
14	JRPT	63,26	745	11,777
15	JSPT	91,00	935	10,275
16	KAEF	45,55	870	19,101
17	KBLI	28,79	119	4,133
18	KIJA	16,04	245	15,273
19	KLBF	43,90	1.320	30,070
20	MKPI	938,24	16.875	17,986
21	MTLA	31,35	215	6,858
22	PICO	26,35	128	4,858
23	PWON	29,08	496	17,056
24	PYFA	5,77	112	19,413
25	SGRO	135,39	1.700	12,556
26	SIDO	29,17	550	18,858
27	SKBM	42,87	945	22,043
28	SMGR	762,95	11.400	14,942
29	SRSN	2,58	50	19,413
30	TOTO	276,39	6.950	25,145
31	TRIS	35,82	300	8,375
32	TSPC	117,60	1.750	14,880
33	ULTJ	181,10	3.945	21,783
34	UNIT	5,12	260	50,809
35	WIIM	62,42	430	6,888
36	WTON	19,71	825	41,856

Tahun 2016

Nomor	Kode Perusahaan	Laba Per Saham (Rp)	Harga Penutupan (Rp)	PER
1	ADES	94,85	1.000	10,543
2	AMFG	600,10	6.700	11,165
3	AMIN	29,86	274	9,175
4	BEST	34,86	254	7,287
5	BOLT	46,29	805	17,392
6	DVLA	135,79	1.755	12,924
7	EKAD	129,78	590	4,546
8	EMDE	19,54	140	7,164
9	GEMA	96,02	84	0,875
10	ICBP	311,38	8.575	27,539
11	INAI	112,23	645	5,747
12	INDF	599,85	7.925	13,212
13	JPFA	190,32	1.455	7,645
14	JRPT	74,03	875	11,820
15	JSPT	73,07	2.560	35,035
16	KAEF	48,90	2.750	56,236
17	KBLI	83,43	276	3,308
18	KIJA	20,64	290	14,048
19	KLBF	50,15	1.515	30,208
20	MKPI	1.264,90	25.750	20,357
21	MTLA	41,35	354	8,562
22	PICO	24,20	222	9,174
23	PWON	36,97	565	15,284
24	PYFA	9,62	200	20,795
25	SGRO	243,05	1.910	7,859
26	SIDO	32,04	520	16,232
27	SKBM	24,07	640	26,585
28	SMGR	764,57	9.175	12,000
29	SRSN	1,84	50	27,225
30	TOTO	16,33	498	30,489
31	TRIS	24,12	336	13,933
32	TSPC	121,22	1.970	16,251
33	ULTJ	245,75	4.570	18,596
34	UNIT	11,41	360	31,544
35	WIIM	50,62	440	8,693
36	WTON	32,31	825	25,537

Tahun 2017

Nomor	Kode Perusahaan	Lab a Per Saham (Rp)	Harga Penutupan (Rp)	PER
1	ADES	64,83	885	13,651
2	AMFG	88,87	6.025	67,797
3	AMIN	29,86	400	13,395
4	BEST	50,11	250	4,989
5	BOLT	39,78	985	24,764
6	DVLA	144,87	1.960	13,530
7	EKAD	109,04	695	6,374
8	EMDE	31,71	260	8,201
9	GEMA	74,71	194	2,597
10	ICBP	303,82	8.900	29,293
11	INAI	61,00	378	6,196
12	INDF	585,97	7.625	13,013
13	JPFA	97,09	1.300	13,390
14	JRPT	81,25	900	11,078
15	JSPT	77,29	2.500	32,346
16	KAEF	59,72	2.700	45,208
17	KBLI	89,58	426	4,755
18	KIJA	7,20	286	39,748
19	KLBF	52,34	1.690	32,291
20	MKPI	1.258,86	36.500	28,995
21	MTLA	71,98	398	5,529
22	PICO	29,60	226	7,635
23	PWON	42,04	685	16,294
24	PYFA	13,32	183	13,738
25	SGRO	160,33	2.570	16,029
26	SIDO	35,59	545	15,315
27	SKBM	14,99	715	47,684
28	SMGR	344,44	9.900	28,743
29	SRSN	2,94	50	17,007
30	TOTO	27,03	408	15,095
31	TRIS	13,55	308	22,724
32	TSPC	123,85	1.800	14,533
33	ULTJ	61,60	1.295	21,023
34	UNIT	3.251,81	228	0,070
35	WIIM	19,33	268	13,865
36	WTON	59,57	500	8,394

Lampiran 8.4: Data Perhitungan *Investment Opportunity Set* CAPMVA

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{total asset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham} \times \text{harga penutupan})}$$

Tahun 2015

No.	Kode Perusahaan	Total Asset (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Lembar Saham (juta)	Harga Penutupan (Rp)	NBAT _t (Jutaan Rupiah)	NBAT _{t-1} (Jutaan Rupiah)	CAP MVA
1	ADES	653.224	328.369	590	1.015	284.380	171.282	0,122
2	AMFG	4.270.275	3.390.223	434	6.550	1.822.896	1.530.836	0,078
3	AMIN	198.975	127.562	1.080	132	54.423	52.020	0,011
4	BEST	4.631.315	3.042.155	9.647	294	109.533	76.570	0,007
5	BOLT	918.617	760.529	2.344	1.195	420.118	411.139	0,003
6	DVLA	1.376.278	973.517	1.120	1.300	258.265	267.040	-0,005
7	EKAD	389.692	291.961	699	400	96.596	105.346	-0,023
8	EMDE	1.196.041	659.934	3.350	144	31.474	32.824	-0,001
9	GEMA	447.899	188.172	320	66	67.146	63.645	0,012
10	ICBP	26.560.624	16.386.911	5.831	13.475	6.555.660	5.809.450	0,008
11	INAI	1.330.259	239.821	317	405	231.998	103.336	0,106
12	INDF	91.831.526	43.121.593	8.780	5.175	25.096.342	21.982.095	0,033
13	JPFA	17.159.466	6.109.692	10.661	635	6.808.971	6.361.632	0,025
14	JRPT	7.578.101	4.140.931	13.750	745	87.986	42.367	0,003
15	JSPT	3.671.502	2.470.388	2.319	935	804.382	761.345	0,013
16	KAEF	3.236.224	1.862.097	5.554	870	681.743	568.869	0,018
17	KBLI	1.551.800	1.027.362	4.007	119	552.111	411.559	0,140
18	KIJA	9.740.695	4.977.754	20.662	245	2.192.451	2.228.186	-0,004
19	KLBF	13.696.417	10.938.286	46.875	1.320	3.938.494	3.404.457	0,008
20	MKPI	5.709.371	2.829.195	948	16.875	2.288.651	2.102.422	0,010
21	MTLA	3.620.743	2.213.217	7.655	215	363.938	315.779	0,016
22	PICO	605.788	247.091	568	128	132.333	139.160	-0,016
23	PWON	18.778.122	9.455.056	48.160	496	1.457.275	964.375	0,015
24	PYFA	159.952	101.222	535	112	84.152	91.716	-0,064
25	SGRO	7.294.673	3.416.785	1.890	1.700	1.909.329	1.706.166	0,029
26	SIDO	2.796.111	2.598.314	15.000	550	961.873	791.081	0,020
27	SKBM	764.484	344.087	937	945	393.331	250.714	0,109
28	SMGR	38.153.119	27.440.798	5.932	11.400	25.167.683	20.221.067	0,063
29	SRSN	574.073	340.080	6.020	50	125.627	122.184	0,006
30	TOTO	2.439.541	1.491.543	1.032	6.950	875.127	807.117	0,008

No.	Kode Perusahaan	Total Asset (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Lembar Saham (juta)	Harga Penutupan (Rp)	NBAT _t (Jutaan Rupiah)	NBAT _{t-1} (Jutaan Rupiah)	CAP MVA
31	TRIS	574.346	329.208	1.045	300	121.531	115.285	0,011
32	TSPC	6.284.729	4.337.141	4.500	1.750	1.616.562	1.554.390	0,006
33	ULTJ	3.539.996	2.797.506	2.888	3.945	1.160.713	1.003.229	0,013
34	UNIT	460.539	242.974	75	260	327.374	347.164	-0,083
35	WIIM	1.342.700	943.709	2.100	430	331.748	309.830	0,017
36	WTON	4.456.098	2.263.425	8.715	825	1.997.515	1.671.205	0,035

Tahun 2016

No.	Kode Perusahaan	Total Asset (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Lembar Saham (juta)	Harga Penutupan (Rp)	NBAT _t (Jutaan Rupiah)	NBAT _{t-1} (Jutaan Rupiah)	CAP MVA
1	ADES	767.479	384.388	590	1.000	374.177	284.380	0,092
2	AMFG	5.504.890	3.599.264	434	6.700	3.520.207	1.822.896	0,353
3	AMIN	252.452	151.366	1.080	274	51.523	54.423	-0,007
4	BEST	5.205.373	3.390.836	9.647	254	172.433	109.533	0,015
5	BOLT	938.142	814.325	2.344	805	426.542	420.118	0,003
6	DVLA	1.531.366	1.079.580	1.120	1.755	404.599	258.265	0,061
7	EKAD	702.509	592.005	699	590	354.772	96.596	0,494
8	EMDE	1.363.642	687.992	3.350	140	28.902	31.474	-0,002
9	GEMA	681.246	395.463	320	84	196.477	67.146	0,414
10	ICBP	28.901.948	18.500.823	11.662	8.575	7.114.288	6.555.660	0,005
11	INAI	1.339.032	258.017	317	645	240.068	231.998	0,006
12	INDF	82.174.515	43.941.423	8.780	7.925	25.701.913	25.096.342	0,006
13	JPFA	19.251.026	9.372.964	11.411	1.455	7.512.091	6.808.971	0,027
14	JRPT	8.484.437	4.906.399	13.750	875	85.784	87.986	0,000
15	JSPT	3.890.238	2.651.080	2.319	2.560	912.190	804.382	0,015
16	KAEF	4.612.563	2.271.407	5.554	2.750	1.006.745	674.489	0,019
17	KBLI	1.871.422	1.321.346	4.007	276	560.535	552.111	0,005
18	KIJA	10.733.598	5.638.491	20.662	290	2.307.112	2.192.451	0,010
19	KLBF	15.226.009	12.463.847	46.875	1.515	4.555.756	3.938.494	0,008
20	MKPI	6.612.201	3.714.904	948	25.750	2.689.384	2.288.651	0,015
21	MTLA	3.932.529	2.502.403	7.655	354	387.873	363.938	0,006
22	PICO	638.567	265.843	568	222	129.058	132.333	-0,007
23	PWON	20.674.142	11.019.694	48.160	565	1.699.652	1.457.275	0,007
24	PYFA	167.063	105.509	535	200	79.955	84.152	-0,025
25	SGRO	8.328.480	3.758.724	1.890	1.910	1.867.800	1.909.329	-0,005
26	SIDO	2.987.614	2.757.885	15.000	520	1.051.227	961.873	0,011
27	SKBM	1.001.657	368.389	937	640	436.019	393.331	0,035
28	SMGR	44.226.896	30.574.391	5.932	9.175	30.846.750	25.167.683	0,083
29	SRSN	717.150	402.054	6.020	50	220.066	125.627	0,153
30	TOTO	2.581.441	1.523.875	10.320	498	881.752	875.127	0,001
31	TRIS	639.701	346.627	1.046	336	132.954	127.004	0,009
32	TSPC	6.585.807	4.635.273	4.500	1.970	1.806.744	1.616.562	0,018
33	ULTJ	4.239.200	3.489.233	2.888	4.570	1.042.072	1.160.713	-0,009
34	UNIT	432.913	244.022	75	360	307.293	327.374	-0,093
35	WIIM	1.353.634	991.093	2.100	440	330.448	331.748	-0,001
36	WTON	4.662.320	2.490.475	8.715	825	2.219.224	1.997.515	0,024

Tahun 2017

No.	Kode Perusahaan	Total Asset (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Lembar Saham (juta)	Harga Penutupan (Rp)	NBAT _t (Jutaan Rupiah)	NBAT _{t-1} (Jutaan Rupiah)	CAP MVA
1	ADES	840.236	423.011	590	885	478.184	374.177	0,111
2	AMFG	6.267.816	3.548.877	434	6.025	4.068.690	3.520.207	0,103
3	AMIN	252.452	151.366	1.080	400	99.665	51.523	0,090
4	BEST	5.719.001	3.848.186	9.647	250	162.615	172.433	-0,002
5	BOLT	1.188.799	720.677	2.344	985	612.270	575.392	0,013
6	DVLA	1.640.886	1.116.300	1.120	1.960	395.989	404.599	-0,003
7	EKAD	796.768	662.818	699	695	364.851	354.772	0,016
8	EMDE	1.868.624	786.931	3.350	260	32.495	28.902	0,002
9	GEMA	811.104	405.918	320	194	220.503	196.477	0,051
10	ICBP	31.619.514	20.324.330	11.662	8.900	8.120.254	7.114.288	0,009
11	INAI	1.213.917	277.405	634	378	226.999	240.068	-0,011
12	INDF	87.939.488	46.756.724	8.780	7.625	29.787.303	25.701.913	0,038
13	JPFA	21.088.870	9.795.628	11.411	1.300	8.346.028	7.512.091	0,032
14	JRPT	9.472.683	5.976.496	13.750	900	120.195	85.784	0,002
15	JSPT	4.120.089	2.785.080	2.319	2.500	1.198.217	912.190	0,040
16	KAEF	6.096.149	2.572.521	5.554	2.700	1.687.785	1.006.745	0,037
17	KBLI	3.013.761	1.786.746	4.007	426	1.043.802	560.535	0,165
18	KIJA	11.266.320	5.900.240	20.825	286	2.369.819	2.307.112	0,006
19	KLBF	16.616.239	13.894.032	46.875	1.690	5.342.660	4.555.756	0,010
20	MKPI	6.828.047	4.551.608	948	36.500	3.105.973	2.689.384	0,011
21	MTLA	4.873.830	2.999.352	7.655	398	372.558	387.873	-0,003
22	PICO	720.239	279.684	568	226	123.229	129.058	-0,010
23	PWON	23.358.718	12.791.490	48.160	685	1.681.938	1.699.652	0,000
24	PYFA	159.564	108.856	535	183	75.930	79.955	-0,027
25	SGRO	8.284.699	4.005.043	1.890	2.570	1.948.595	1.867.800	0,009
26	SIDO	3.158.198	2.895.865	15.000	545	1.215.176	1.051.227	0,019
27	SKBM	1.623.027	1.023.237	1.726	715	485.558	436.019	0,027
28	SMGR	48.963.503	30.439.052	5.932	9.900	32.523.310	30.846.750	0,022
29	SRSN	652.726	415.506	6.020	50	211.756	220.066	-0,015
30	TOTO	2.826.491	1.693.792	10.320	408	806.391	881.752	-0,014
31	TRIS	544.968	356.232	1.048	308	126.624	132.954	-0,012
32	TSPC	7.434.900	5.082.008	4.500	1.800	1.984.179	1.806.744	0,017
33	ULTJ	5.186.940	4.208.755	11.554	1.295	1.336.398	1.042.072	0,018
34	UNIT	426.385	245.258	75	228	287.691	307.293	-0,099
35	WIIM	1.225.712	978.091	2.100	268	312.881	330.448	-0,022
36	WTON	7.067.976	2.747.935	5.715	500	2.679.459	2.219.224	0,064

Lampiran 8.5: Data Perhitungan *Investment Opportunity Set* IONS

$$\text{IONS} = \frac{\text{investasi}}{\text{penjualan bersih}}$$

Tahun 2015

Nomor	Kode Perusahaan	Investasi (Rp)	Penjualan Bersih (Rp)	IONS
1	ADES	589.897.000.000	669.725.000.000	0,881
2	AMFG	217.000.000.000	3.665.989.000.000	0,059
3	AMIN	108.000.000.000	150.329.488.765	0,718
4	BEST	964.731.115.000	656.116.357.257	1,470
5	BOLT	234.375.000.000	858.650.225.152	0,273
6	DVLA	280.000.000.000	1.306.098.136.000	0,214
7	EKAD	34.938.750.000	531.537.606.573	0,066
8	EMDE	335.000.000.000	325.313.686.454	1,030
9	GEMA	32.000.000.000	837.433.083.193	0,038
10	ICBP	583.095.000.000	31.741.094.000.000	0,018
11	INAI	79.200.000.000	1.384.675.922.166	0,057
12	INDF	878.043.000.000	64.061.947.000.000	0,014
13	JPFA	1.666.250.000.000	25.022.913.000.000	0,067
14	JRPT	275.000.000.000	2.150.206.788.000	0,128
15	JSPT	1.159.368.000.000	1.136.469.082.000	1,020
16	KAEF	555.400.000.000	4.860.371.483.524	0,114
17	KBLI	655.123.510.700	2.662.038.531.021	0,246
18	KIJA	1.852.245.047.750	3.139.920.233.816	0,590
19	KLBF	468.751.221.100	17.887.464.223.321	0,026
20	MKPI	94.819.400.000	2.094.490.911.234	0,045
21	MTLA	765.512.633.000	1.089.217.674.000	0,703
22	PICO	130.726.250.000	699.310.599.565	0,187
23	PWON	1.203.990.060.000	4.625.052.737.000	0,260
24	PYFA	53.508.000.000	217.843.921.422	0,246
25	SGRO	378.000.000.000	2.999.448.452.000	0,126
26	SIDO	1.500.000.000.000	2.218.536.000.000	0,676
27	SKBM	93.653.089.400	1.362.245.580.664	0,069
28	SMGR	593.152.000.000	26.948.004.471.000	0,022
29	SRSN	301.000.000.000	531.573.325.000	0,566
30	TOTO	51.600.000.000	2.278.673.871.193	0,023
31	TRIS	104.544.632.500	859.743.472.895	0,122
32	TSPC	225.000.000.000	8.181.481.867.179	0,028
33	ULTJ	577.676.400.000	4.393.932.684.171	0,131
34	UNIT	107.746.000.000	118.260.140.704	0,911
35	WIIM	209.987.376.000	1.839.419.574.956	0,114
36	WTON	871.546.660.000	2.652.622.140.207	0,329

Tahun 2016

Nomor	Kode Perusahaan	Investasi (Rp)	Penjualan Bersih (Rp)	IONS
1	ADES	589.897.000.000	887.663.000.000	0,665
2	AMFG	217.000.000.000	3.724.075.000.000	0,058
3	AMIN	108.000.000.000	213.761.005.553	0,505
4	BEST	964.731.115.000	824.408.087.980	1,170
5	BOLT	234.375.000.000	888.942.483.043	0,264
6	DVLA	280.000.000.000	1.451.356.680.000	0,193
7	EKAD	34.938.750.000	568.638.832.579	0,061
8	EMDE	335.000.000.000	330.444.925.707	1,014
9	GEMA	32.000.000.000	942.776.150.083	0,034
10	ICBP	583.095.000.000	34.466.069.000.000	0,017
11	INAI	79.200.000.000	1.284.510.320.664	0,062
12	INDF	878.043.000.000	66.750.317.000.000	0,013
13	JPFA	1.816.250.000.000	27.063.310.000.000	0,067
14	JRPT	275.000.000.000	2.381.022.659.000	0,115
15	JSPT	1.159.368.000.000	1.078.594.542.000	1,075
16	KAEF	555.400.000.000	5.811.502.656.431	0,096
17	KBLI	655.123.510.700	2.812.196.217.447	0,233
18	KIJA	1.852.245.047.750	2.931.015.007.454	0,632
19	KLBF	468.751.221.100	19.374.230.957.505	0,024
20	MKPI	94.819.400.000	2.564.831.067.149	0,037
21	MTLA	765.512.633.000	1.143.372.190.000	0,670
22	PICO	130.726.250.000	705.730.705.044	0,185
23	PWON	1.203.990.060.000	4.841.104.813.000	0,249
24	PYFA	53.508.000.000	216.951.583.953	0,247
25	SGRO	378.000.000.000	2.915.224.840.000	0,130
26	SIDO	1.500.000.000.000	2.561.806.000.000	0,586
27	SKBM	93.653.089.400	1.501.115.928.446	0,062
28	SMGR	593.152.000.000	26.134.306.138.000	0,023
29	SRSN	301.000.000.000	500.539.668.000	0,601
30	TOTO	51.600.000.000	2.069.017.634.710	0,025
31	TRIS	104.553.152.500	901.909.489.240	0,116
32	TSPC	225.000.000.000	9.138.238.993.842	0,025
33	ULTJ	577.676.400.000	4.685.987.917.355	0,123
34	UNIT	107.746.000.000	104.109.821.503	1,035
35	WIIM	209.987.376.000	1.685.795.530.617	0,125
36	WTON	871.546.660.000	3.481.731.506.128	0,250

Tahun 2017

Nomor	Kode Perusahaan	Investasi (Rp)	Penjualan Bersih (Rp)	IONS
1	ADES	589.897.000.000	814.490.000.000	0,724
2	AMFG	217.000.000.000	3.885.791.000.000	0,056
3	AMIN	108.000.000.000	246.403.880.622	0,438
4	BEST	964.731.115.000	1.006.096.715.440	0,959
5	BOLT	234.375.000.000	1.047.701.082.078	0,224
6	DVLA	280.000.000.000	1.575.647.308.000	0,178
7	EKAD	34.938.750.000	643.591.823.505	0,054
8	EMDE	335.000.000.000	396.684.909.930	0,844
9	GEMA	32.000.000.000	884.588.704.411	0,036
10	ICBP	583.095.000.000	35.606.593.000.000	0,016
11	INAI	79.200.000.000	980.285.748.450	0,081
12	INDF	878.043.000.000	70.186.618.000.000	0,013
13	JPFA	1.816.250.000.000	29.602.688.000.000	0,061
14	JRPT	275.000.000.000	2.405.242.304.000	0,114
15	JSPT	1.159.368.000.000	1.122.241.072.000	1,033
16	KAEF	555.400.000.000	6.127.479.369.403	0,091
17	KBLI	655.123.510.700	3.186.704.707.526	0,206
18	KIJA	1.864.448.274.050	2.994.759.224.061	0,623
19	KLBF	468.751.221.100	20.182.120.166.616	0,023
20	MKPI	94.819.400.000	2.541.602.115.027	0,037
21	MTLA	765.512.633.000	1.263.595.248.000	0,606
22	PICO	130.726.250.000	747.064.722.530	0,175
23	PWON	1.203.990.060.000	5.717.537.579.000	0,211
24	PYFA	53.508.000.000	223.002.490.278	0,240
25	SGRO	378.000.000.000	3.616.482.911.000	0,105
26	SIDO	1.500.000.000.000	2.573.840.000.000	0,583
27	SKBM	172.600.321.700	1.841.487.199.828	0,094
28	SMGR	593.152.000.000	27.813.664.176.000	0,021
29	SRSN	301.000.000.000	521.481.727.000	0,577
30	TOTO	51.600.000.000	2.171.861.931.164	0,024
31	TRIS	104.758.780.200	773.806.956.330	0,135
32	TSPC	225.000.000.000	9.565.462.045.199	0,024
33	ULTJ	577.676.000.000	4.879.559.000.000	0,118
34	UNIT	107.746.000.000	103.245.048.266	1,044
35	WIIM	209.987.376.000	1.476.427.090.781	0,142
36	WTON	871.546.660.000	5.362.263.237.778	0,163

Lampiran 9: Hasil Uji KMO *and Bartlett's Test*

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.601
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	350.207
	df	10
	Sig.	.000

Lampiran 10: Hasil Uji *Total Variance Explained*

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.442	48.834	48.834	2.442	48.834	48.834	2.427	48.545	48.545
2	1.197	23.937	72.771	1.197	23.937	72.771	1.211	24.226	72.771
3	.753	15.064	87.835						
4	.581	11.616	99.452						
5	.027	.548	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Lampiran 11: Hasil Uji *Communalities*

Communalities

	Initial	Extraction
MVA	1.000	.900
MVE	1.000	.925
PER	1.000	.511
CAPMVA	1.000	.655
IONS	1.000	.648

Extraction Method: Principal
Component Analysis.

Lampiran 12: Hasil Uji *Component Matrix*

Component Matrix^a

	Component	
	1	2
MVA	.949	-.018
MVE	.961	-.030
PER	.654	.287
CAPMVA	-.174	-.790
IONS	-.399	.699

Extraction Method: Principal
Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Lampiran 13: Hasil Uji *Rotated Component Matrix*

Rotated Component Matrix^a

	Component	
	1	2
MVA	.941	.120
MVE	.952	.133
PER	.681	-.215
CAPMVA	-.258	.767
IONS	-.322	-.738

Extraction Method: Principal

Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with

Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 3
iterations.

Lampiran 14: Hasil Uji *Component Transformation Matrix*

**Component Transformation
Matrix**

Component	1	2
1	.994	.108
2	.108	-.994

Extraction Method: Principal

Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with
Kaiser Normalization.

Lampiran 15: *Output* Data SPSS Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	108	-.11880	.33388	.0104522	.06302863
ROA	108	.00084	.18139	.0752777	.04578814
SIZE	108	25.79571	32.15098	28.7071984	1.48064760
IOS	108	-3.44360	3.59094	.0000000	1.41421356
ROA.IOS	108	-.19875	.62775	.0347873	.13966727
SIZE.IOS	108	-92.21469	106.11981	.7776208	40.75542811
Valid N (listwise)	108				

Lampiran 16: *Output* Data SPSS Hasil Uji Normalitas Model I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardiz ed Residual
N		108
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std.	
	Deviation	.06006797
Most Extreme	Absolute	.079
Differences	Positive	.079
	Negative	-.047
Test Statistic		.079
Asymp. Sig. (2-tailed)		.098

a. Test distribution is Normal.

Lampiran 17: *Output* Data SPSS Hasil Uji Normalitas Model II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardiz ed Residual
N		108
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std.	
	Deviation	.05839220
Most Extreme	Absolute	.085
Differences	Positive	.085
	Negative	-.053
Test Statistic		.085
Asymp. Sig. (2-tailed)		.054

a. Test distribution is Normal.

Lampiran 18: *Output* Data SPSS Hasil Uji Multikolinearitas Model I

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.274	.115		2.377	.019		
ROA	.353	.132	.257	2.670	.009	.937	1.067
SIZE	-.010	.004	-.238	-2.475	.015	.937	1.067

a. Dependent Variable: CAR

Lampiran 19: *Output* Data SPSS Hasil Uji Multikolinearitas Model II

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.072	.103		.694	.489		
ROA	.380	.112	.380	3.394	.001	.672	1.487
SIZE	-.205	.099	-.205	-2.063	.042	.855	1.170
IOS	-.151	.114	-.151	-1.321	.189	.642	1.557
ROA.IOS	-.190	.099	-.217	-1.917	.058	.655	1.527
SIZE.IOS	.082	.129	.070	.636	.527	.695	1.439

a. Dependent Variable: CAR

Lampiran 20: *Output* Data SPSS Hasil Uji Autokorelasi Model I

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.303 ^a	.092	.074	.06063734	1.969

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA

b. Dependent Variable: CAR

Lampiran 21: *Output* Data SPSS Hasil Uji Autokorelasi Model II

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.376 ^a	.142	.100	.05980626	1.944

a. Predictors: (Constant), SIZE.IOS, SIZE, ROA, ROA.IOS, IOS

b. Dependent Variable: CAR

Lampiran 22: *Output* Data SPSS Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.086	7.105		.012	.990
ROA	-.048	.131	-.049	-.369	.714
SIZE	.242	2.093	.015	.116	.908

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Lampiran 23: *Output* Data SPSS Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7.659	12.251		-.625	.538
	ROA	.172	.207	.225	.829	.415
	SIZE	2.656	3.597	.199	.738	.468
	IOS	1.145	9.117	2.356	.126	.901
	ROA.IOS	.083	.167	.409	.494	.626
	SIZE.IOS	-.266	2.706	-1.852	-.098	.923

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Lampiran 24: *Output* Data SPSS Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model I

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.303 ^a	.092	.074	.06063734

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA

b. Dependent Variable: CAR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.039	2	.019	5.303	.006 ^b
	Residual	.386	105	.004		
	Total	.425	107			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), SIZE, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.274	.115		2.377	.019
	ROA	.353	.132	.257	2.670	.009
	SIZE	-.010	.004	-.238	-2.475	.015

a. Dependent Variable: CAR

Lampiran 25: *Output* Data SPSS Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model II

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.376 ^a	.142	.100	.05980626

a. Predictors: (Constant), SIZE.IOS, SIZE, ROA, ROA.IOS, IOS

b. Dependent Variable: CAR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.060	5	.012	3.368	.007 ^b
	Residual	.365	102	.004		
	Total	.425	107			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), SIZE.IOS, SIZE, ROA, ROA.IOS, IOS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.226	.121		1.862	.066
	ROA	.523	.154	.380	3.394	.001
	SIZE	-.009	.004	-.205	-2.063	.042
	IOS	-.064	.108	-1.429	-.590	.557
	ROA.IOS	-.185	.096	-.410	-1.917	.058
	SIZE.IOS	.002	.004	1.596	.636	.527

a. Dependent Variable: CAR

Lampiran 26: *Output* Data SPSS Hasil Uji Statistik t Model I

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.274	.115		2.377	.019
	ROA	.353	.132	.257	2.670	.009
	SIZE	-.010	.004	-.238	-2.475	.015

a. Dependent Variable: CAR

Lampiran 27: *Output* Data SPSS Hasil Uji Statistik t Model II

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.226	.121		1.862	.066
	ROA	.523	.154	.380	3.394	.001
	SIZE	-.009	.004	-.205	-2.063	.042
	IOS	-.064	.108	-1.429	-.590	.557
	ROA.IOS	-.185	.096	-.410	-1.917	.058
	SIZE.IOS	.002	.004	1.596	.636	.527

a. Dependent Variable: CAR

Lampiran 28: *Output* Data SPSS Hasil Uji Statistik F Model I

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.039	2	.019	5.303	.006 ^b
	Residual	.386	105	.004		
	Total	.425	107			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), SIZE, ROA

Lampiran 29: *Output* Data SPSS Hasil Uji Statistik F Model II

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.060	5	.012	3.368	.007 ^b
	Residual	.365	102	.004		
	Total	.425	107			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), SIZE.IOS, SIZE, ROA, ROA.IOS, IOS

Lampiran 30: *Output* Data SPSS Hasil Uji Koefisien Determinasi Model I

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.303 ^a	.092	.074	.06063734

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA

b. Dependent Variable: CAR

Lampiran 31: *Output* Data SPSS Hasil Uji Koefisien Determinasi Model II

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.376 ^a	.142	.100	.05980626

a. Predictors: (Constant), SIZE.IOS, SIZE, ROA, ROA.IOS, IOS

b. Dependent Variable: CAR